

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

**Posouzení ekonomické výkonnosti a finančního zdraví
vybrané akciové společnosti**

**Assessment of the Economic Efficiency and Financial
Health of the Chosen Public Limited Company**

DP-PE-KFÚ-2008 16

Bc. ZUZANA HORÁKOVÁ

Vedoucí práce: Ing. Olga Malíková, Ph.D., katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Jiří Matěják

Počet stran: 94

Počet příloh: 5

Datum odevzdání: 9. května 2008

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 9. května 2008

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Ing. Olze Malíkové, Ph.D., vedoucí mé práce, za připomínky a cenné rady při zpracování této práce. Ráda bych také poděkovala panu Ing. Jiřímu Matějákovu za ochotu a poskytnuté informace.

Resumé

Tato diplomová práce se zabývá posouzením ekonomické výkonnosti a finančního zdraví vybrané akciové společnosti pomocí finanční analýzy. Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí. První část této práce je zaměřena na teoretická východiska finanční analýzy. Popisuje elementární metody technické analýzy a soustavy ukazatelů využívající se pro hodnocení finančního zdraví podniku. Praktická část se věnuje aplikaci zvolených ukazatelů finanční analýzy a soustav ukazatelů na datech vybrané akciové společnosti. Dosažené výsledky analyzované společnosti porovnává s výsledky podniků operujících ve stejném odvětví a vyhodnocuje finanční situaci společnosti. Cílem této diplomové práce je na základě zvolených ukazatelů finanční analýzy zhodnotit dosažené výsledky vybrané akciové společnosti a navrhnout možná doporučení na zlepšení finančního zdraví.

Klíčová slova:

Akciová společnost

Finanční analýza

Horizontální analýza

Vertikální analýza

Poměrová analýza

Analýza ukazatelů rentability

Analýza ukazatelů aktivity

Analýza ukazatelů zadluženosti

Analýza ukazatelů likvidity

Soustavy ukazatelů

Resume

This thesis deals with assessment of the economic efficiency and financial health of the chosen public limited company. The thesis is divided into two main parts. The first part of this thesis is focused on theoretical principles of financial analysis. It describes elementary methods of the technical analysis and systems of ratios used for verification of financial health of the company. The second one is the practical part which shows the application of selected financial analysis ratios and systems of ratios on the data of the chosen public limited company. Reached results of the company are compared with the statistical average level of firms operating in the same branch and the financial situation of the company is verified. The aim of this work is on the basis of the selected ratios of financial analysis to evaluate reached results of the chosen public limited company and to propose possible recommendation for improving the financial health.

Key words:

Public limited company

Financial analysis

Horizontal analysis

Vertical analysis

Ratio analysis

Profitability ratios

Asset management

Debt management

Liquidity ratios

Ratio systems

Obsah

Úvod	12
1 Teoretická východiska	13
1.1 Uživatelé finanční analýzy	13
1.2 Zdroje finanční analýzy	14
1.2.1 Rozvaha.....	16
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	17
1.2.3 Příloha účetní závěrky.....	18
1.2.4 Výkaz Cash flow	18
1.2.5 Výroční zpráva.....	19
1.3 Přístupy k finanční analýze.....	19
1.4 Metody finanční analýzy	20
2 Elementární metody technické analýzy	21
2.1 Analýza absolutních ukazatelů	21
2.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	22
2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	24
2.3.1 Analýza ukazatelů rentability.....	25
2.3.2 Analýza ukazatelů aktivity	26
2.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti	28
2.3.4 Analýza ukazatelů likvidity	29
2.3.5 Analýza ukazatelů kapitálového trhu	31
2.3.6 Analýza provozních ukazatelů.....	32
2.3.7 Analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow	33
3 Soustavy ukazatelů	34
3.1 Pyramidový model Du Pont.....	35
3.2 Bankrotní modely	36
3.2.1 Altmanův index důvěryhodnosti („Z“ score model).....	36
3.2.2 Indexy IN	37
3.2.3 Taflerův bankrotní model	39
3.3 Bonitní modely	40
3.3.1 Kralický rychlý test.....	40
3.3.2 Index bonity	42

4	Charakteristika vybrané a. s.	43
5	Aplikace zvolených ukazatelů na datech vybrané a. s.	44
5.1	Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty	45
5.2	Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty	51
5.3	Analýza čistého pracovního kapitálu	55
5.4	Analýza poměrových ukazatelů	56
5.4.1	Analýza ukazatelů rentability	56
5.4.2	Analýza ukazatelů aktivity podnikání	60
5.4.3	Analýza ukazatelů zadluženosti	63
5.4.4	Analýza ukazatelů likvidity	66
5.4.5	Analýza provozních ukazatelů	68
5.5	Komparace vybraných ukazatelů s odvětvím	70
5.6	Soustavy ukazatelů	74
5.6.1	Pyramidový model Du Pont	74
5.6.2	Altmanův index důvěryhodnosti („Z“ score model)	75
5.6.3	Indexy IN	77
5.6.4	Taflerův bankrotní model	78
5.6.5	Kralický rychlý test	79
5.6.6	Index bonity	81
6	Zhodnocení dosažených výsledků	82
	Závěr	88
	Seznam použité literatury	90
	Seznam obrázků	92
	Seznam tabulek	93
	Seznam příloh	94

Seznam zkratk a symbolů

/	děleno
*	krát
-	minus
§	paragraf
+	plus
%	procento
=	rovná se
aj.	a jiné
apod.	a podobně
EPS	Earnings per Share
a. s.	akciová společnost
atd.	a tak dále
cca	přibližně
č.	číslo
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
Kč	Koruna česká
CF	Cash flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté peněžní prostředky
ČPFF	Čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy
ISO	International Organization for Standardization
mil.	milión
např.	například
obr.	obrázek
odst.	odstavec
P/E	Price Earnings Ratio
příp.	případně
pozn.	poznámka

resp.	respektive
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Common Equity
ROI	Return on Investment
ROS	Return on Sales
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
tis.	tisíc
tj.	to je
tab.	tabulka
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvané
VH	výsledek hospodaření

Úvod

Podnikáním se podle české legislativy rozumí „...*soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku.*“¹ Avšak v současné době, pro kterou je typická dravá a rychle jednající konkurence, může být pro podnik obtížné naplňovat smysl své existence. Pokud tedy chce být podnik úspěšný v dosahování svých cílů, musí se zaměřit především na své finanční řízení, protože jen finančně zdravý podnik je schopen naplňovat smysl své existence. Právě pro diagnózu finančního zdraví podniku slouží finanční analýza.

Finanční analýza představuje rozbor finančních výkazů a dalších nefinančních údajů o podniku, hodnocení dosažených výsledků a následně i návrhy opatření, jak finanční zdraví podniku zlepšit. Výsledky finanční analýzy nevyužívá pouze management podniku pro své řízení, ale i vlastníci podniku, potencionální investoři, banky, dodavatelé, odběratelé, zaměstnanci podniku, konkurence, vládní orgány a veřejnost.

Již v mé bakalářské práci, ve které jsem se zabývala účetní uzávěrkou a závěrkou, jsem se pokusila o jednoduchou analýzu účetních výkazů podniku. Ale vzhledem k omezenému rozsahu mé práce byly pro toto zhodnocení použity pouze vybrané poměrové ukazatele finanční analýzy. Vystala tak potřeba hlubší analýzy finančních výkazů podniku, která by zohlednila nejen další metody finanční analýzy, ale zachytila i vývoj podniku během delšího časového období, což by zvýšilo její vypovídací schopnost.

V mé diplomové práci jsem se proto zaměřila právě na finanční analýzu, jakožto na nástroj pro posouzení ekonomické výkonnosti a finančního zdraví podniku. První část mé práce je zaměřena na přiblížení teoretických východisek finanční analýzy a ukazatelů využívajících se při hodnocení finančního zdraví podniku. Cílem praktické části je aplikovat zvolené ukazatele finanční analýzy na datech vybrané akciové společnosti, porovnat jejich hodnoty s odvětvím a vyhodnotit tak finanční situaci podniku.

¹ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, § 2, odst. 1.

1 Teoretická východiska

Finanční analýza slouží k posouzení a zhodnocení finančního zdraví podniku. Je založena na identifikaci silných stránek podniku, které je třeba uchovávat a rozvíjet, a slabých stránek, které je nutno eliminovat. Smyslem finanční analýzy je nejen tyto stránky identifikovat, ale také zjistit jejich příčiny a v případě zjištěných slabin navrhnout možnosti, jak nežádoucí situaci řešit. Za pomoci finanční analýzy se tak hodnotí minulost a současnost, aby mohla být nastíněna předpokládaná budoucnost finančního vývoje firmy.

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje informace širokému okruhu uživatelů. Pro každou skupinu uživatelů jsou závěry vyplývající z finanční analýzy důležité z jiných důvodů. O finanční analýzu se zajímají:

- vedení podniku neboli management, z důvodu finančního řízení podniku,
- vlastníci (akcionáři či společníci) z hlediska využívání jimi vložených prostředků,
- banky poskytující podniku finanční zdroje, kvůli schopnosti podniku splácet úvěry,
- dodavatelé zajímající se především o likviditu a solventnost podniku,
- držitelé úvěrových cenných papírů vyžadují informace zaručující splatnost dluhu, tedy především likviditu a finanční stabilitu,
- odběratelé se zaměřují především na informace vedoucí k výběru dodavatele, kladou důraz na stabilitu a schopnost dostát obchodním závazkům,
- státní orgány využívají informace pro sestavování statistik, daňovou kontrolu, pro kontrolu legálnosti podnikání apod.,

- konkurence se zaměřuje na informace především pro srovnání se svými dosaženými výsledky,
- zaměstnanci z důvodu zájmu o finanční, ale i celkovou situaci podniku, o stabilitu jejich zaměstnání a o to, jaké jsou výhledy v mzdových a sociálních otázkách,
- potenciální investoři požadují informace ohledně celkových finančních výsledků podniku pro rozhodování o obchodech s cennými papíry a pro volbu skladby portfolia,
- veřejnost, jejíž důvody zájmu mohou být různé, motivem může například být zájem o rozvoj regionu, zájem o vývoj zaměstnanosti či o vliv činnosti podniku na životní prostředí.

[1, 3, 17]

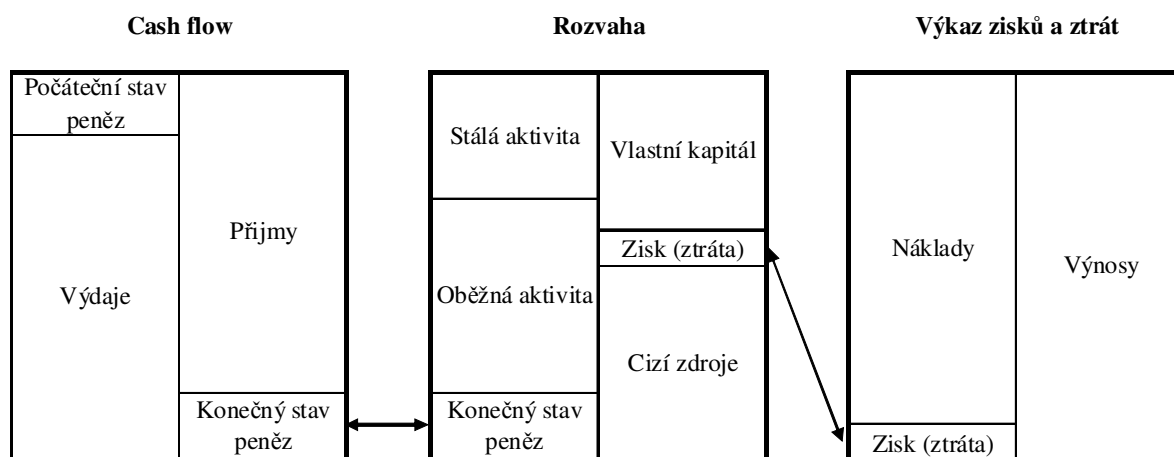
1.2 Zdroje finanční analýzy

Aby finanční analýza mohla podat obraz o finančním zdraví podniku, potřebuje velké množství dat z různých zdrojů. Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu mohou být členěny do následujících tří skupin.

1. **Účetní data podniku**, kam se řadí účetní výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví, dále příloha účetní závěrky a výroční zprávy.
2. **Ostatní data podniku** jako jsou podnikové statistiky, personální a mzdové podklady, vnitřní směrnice a normy.
3. **Externí data** získaná mimo vlastní podnik – jedná se především o informace ze státních statistik, ze zveřejňovaných účetních závěrek jiných podniků, odborných materiálů publikovaných v médiích atd.

Výchozím a základním zdrojem informací jsou především účetní data podniku, která jsou obsažena v účetních výkazech. Účetními výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o změnách vlastního kapitálu, příloha k účetní závěrce a výkaz cash-flow. Hlavním cílem účetních výkazů je podat věrný a poctivý obraz podniku o stavu majetku k určitému datu, o výsledku hospodaření za účetní období a o změnách peněžních prostředků. Základní vazbu mezi účetními výkazy zobrazuje následující obrázek č. 1.

Obr. 1 Základní vazba mezi účetními výkazy



Zdroj: HARNA, L., REZKOVÁ, J. a BŘEZINOVÁ, H. *Finanční analýza včetně software*. Praha: Bilance, 1997. s. 13.

Z obrázku č. 1 lze vyčíst, že zisk (případně ztráta) vykázaný ve výkazu zisku a ztráty se promítne v rozvaze na straně pasiv jako součást vlastního kapitálu. Konečný stav peněz z výkazu cash flow se v rozvaze objeví na straně aktiv.

1.2.1 Rozvaha

Rozvaha, jakožto základní účetní výkaz, zobrazuje finanční situaci podniku. Je založena na bilančním principu a zachycuje stav majetku podniku a stav zdrojů, ze kterých byl majetek pořízen k určitému okamžiku v peněžním vyjádření.

Majetek podniku se v rozvaze nazývá **aktiva**. Položky aktiv jsou v rozvaze seřazeny podle hlediska likvidnosti, tedy schopnosti rychlé přeměny aktiv v peněžní prostředky. Uspořádání aktiv postupuje od nejméně likvidních až k plně likvidním aktivům. Aktiva jsou členěna na pohledávky za upsaný vlastní kapitál, dlouhodobý majetek, oběžný majetek a na přechodné účty aktiv.

Pasiva představují zdroje krytí majetku. Jsou uspořádána podle vlastnictví a člení se na vlastní zdroje, cizí zdroje a přechodné účty pasiv.

Rozvaha podává informace o:

- funkční skladbě majetku – proto se aktiva dělí na stálá (dlouhodobá) a na oběžná aktiva,
- likvidnosti majetku – tedy schopnosti majetku přeměnit se rychle v peněžní prostředky,
- finanční struktuře – o tom, kolik majetku podniku je financováno z vlastních a kolik z cizích zdrojů,
- struktuře vlastního kapitálu – o tom, zda je vlastní kapitál financován z interních nebo z externích zdrojů.

Rozvaha má však i své slabé stránky, mezi které patří používání historických cen, což může vést k nepřesnému stanovení současné hodnoty majetku. Další slabinou je používání odhadů pro hodnoty některých položek rozvahy např. pohledávek. Rozvaha také nebere v úvahu zhodnocení aktiv, tj. růst cen pozemků, lesů, apod. a také nezahrnuje položky s vnitřní finanční hodnotou, kterými se rozumí hodnota lidského kapitálu, managementu, značky apod.

[1, 4, 8, 17,]

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je přehledem o nákladech a výnosech podniku za určité časové období. Výsledkem porovnání nákladů a výnosů je výsledek hospodaření, kterým může být zisk nebo ztráta. Výkaz zisku a ztráty je uspořádán stupňovitě, což umožňuje získat informace o tom, v jaké z činností byl výsledek hospodaření vytvořen. Lze tak zjistit:

- provozní výsledek hospodaření,
- finanční výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za běžnou činnost, který je součtem předchozích,
- mimořádný výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za účetní období, jako součet běžného a mimořádného výsledku hospodaření.

Výnosy jsou ve výsledovce uspořádány podle jejich původu do tří skupin. První skupinu tvoří *provozní výnosy* zahrnující běžné účetní případy související s pravidelně se opakující podnikatelskou činností. Druhou skupinu představují *finanční výnosy*, které zahrnují finanční operace uskutečněné podnikatelským subjektem. Poslední skupinou výnosů jsou *mimořádné výnosy* zachycující operace neobvyklé povahy vzhledem k běžné činnosti účetní jednotky.

Náklady jsou ve výkazu zisku a ztráty uspořádány podle druhového členění nebo podle účelového členění.

I výkaz zisku a ztráty má své slabé stránky. Jednou z nich je sestavení na akruálním principu. To znamená, že výkaz zisku a ztráty nepracuje s příjmy a s výdaji, ale s náklady a výnosy. Další slabinou je, že čistý zisk není skutečným hotovostním příjmem a to, že některé náklady nepředstavují odliv peněz.

[1, 4, 17, 19]

1.2.3 Příloha účetní závěrky

Úkolem přílohy účetní závěrky je komentovat a rozvádět podstatné informace uvedené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Dále má za úkol doplnit významné informace, které nejsou obsažené v těchto výkazech, protože nepatří do rozsahu položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty, anebo se uskutečnily až po skončení účetního období. Příloha účetní závěrky poskytuje následující informace:

- Obecné údaje o účetní jednotce – popis podniku, údaje o kapitálových účastech, o počtu zaměstnanců a jejich struktuře, osobní náklady apod.
- Informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování.
- Doplnující informace k rozvaze výkazu zisku a ztráty. [17]

1.2.4 Výkaz Cash flow

Výkaz Cash flow zachycuje podrobné informace o příjmech a výdajích peněžních prostředků, případně jejich ekvivalentů, za účetní období. Cash flow tak zobrazí schopnost účetní jednotky vytvářet peníze a poskytnout podklady pro stanovení potřeb účetní jednotky využívat peněžních toků. Peněžní toky se vykazují zvlášť za tři základní činnosti, které jsou vymezeny následovně:

- provozní činnost – touto činností se rozumí základní výdělečná činnost účetní jednotky a ostatní činnosti, které nelze přiřadit k finanční nebo investiční činnosti,
- investiční činnost – zahrnuje pořízení a prodej dlouhodobého majetku, popřípadě činnost, která souvisí s poskytováním úvěru, půjček a výpomocí,
- finanční činnost – tvoří ji operace, které mají za následek změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých případně krátkodobých závazků. [4, 17]

1.2.5 Výroční zpráva

Výroční zpráva je dokument, který podává informace o hospodářské a finanční situaci podniku za uplynulý rok. Jejím účelem je uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení účetní jednotky. Výroční zprávu jsou povinny vyhotovit účetní jednotky, které musí mít účetní závěrku ověřenou auditorem. Výroční zpráva musí obsahovat účetní závěrku i zprávu auditora. Minimálním obsahem výroční zprávy musí být finanční a nefinanční informace, zejména o:

- skutečnostech po rozvahovém dni,
- předpokládaném vývoji účetní jednotky,
- aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje,
- aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí a pracovně právních vztazích. [17]

1.3 Přístupy k finanční analýze

Obecně se rozlišují dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů, a to fundamentální analýza a technická analýza.

Fundamentální analýza je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Využívá zkušeností odborníků a jejich subjektivní odhady. Fundamentální analýza zpracovává zejména kvalitativní údaje, případně kvantitativní, avšak bez použití algoritmizovaných postupů.

Technická analýza využívá matematické, matematicko-statistické a jiné algoritmizované postupy. Zpracovává kvantitativní data a výsledky následně kvalitativně posuzuje.

Oba tyto přístupy mají svá pozitiva i negativa. Nejlepším východiskem proto zpravidla bývá kombinace obou přístupů. [10,14, 17]

1.4 Metody finanční analýzy

Metody používané ve finanční analýze lze rozdělit podle toho, jak náročné matematické operace využívají. Podle toho lze rozlišit následující dvě skupiny metod.

Elementární metody technické analýzy využívají základní aritmetické operace. Cílem této metody je snaha popsat jednoduše to, co je složité. Výhodou metody je jednoduchost a nenáročnost výpočtu. Naopak nevýhodou je, že tyto metody nejsou vždy použitelné a někdy může mít zjednodušení spíše negativní vliv. Elementární metody finanční analýzy se obvykle člení na:

- analýzu absolutních ukazatelů;
- analýzu rozdílových ukazatelů;
- analýzu poměrových ukazatelů;
- analýzu soustav ukazatelů.

Vyšší metody finanční analýzy pracují se složitějšími matematickými myšlenkami a postupy. Tyto metody lze rozdělit do dvou skupin, a to na matematicko-statistické metody a na nestatistické metody finanční analýzy. Matematicko-statistické metody používají:

- bodové a intervalové odhady,
- statistické testy odlehlých dat,
- empirické distribuční funkce,
- korelační koeficienty,
- regresní modelování,
- autoregresní modelování,
- analýzu rozptylu,
- faktorovou analýzu,
- diskriminační analýzu,
- robustní matematicko-statistické postupy.

[10, 14]

2 Elementární metody technické analýzy

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů porovnává změny položek, které jsou uvedeny přímo v účetních výkazech podniku. Zabývá se změnami jejich absolutních hodnot a jejich relativními změnami. Umožňuje srovnávat vývoj jednotlivých ukazatelů v čase za pomoci metody horizontální analýzy nebo metody vertikální analýzy.

Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendu, porovnává změny hodnot absolutních ukazatelů v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému účetnímu období. V úvahu bere změny absolutní i relativní. Relativní změna je procentní změna stejného absolutního ukazatele v rámci jednoho řádku účetního výkazu. Proto se také tato analýza nazývá analýzou horizontální. Relativní změnu můžeme vyjádřit následovně:

$$\text{Změna} = (\text{ukazatel}_{i+1} - \text{ukazatel}_i) / \text{ukazatel}_i \times 100 \quad (1)^2$$

Vypočtený výsledek informuje o tom, o kolik procent se jednotlivé analyzované ukazatele změnily oproti minulému období. O kolik se jednotlivé ukazatele změnily v absolutních číslech, znázorňuje následující vztah.

$$\text{Změna} = \text{hodnota bilanční položky}_{i+1} - \text{hodnota bilanční položky}_i \quad (2)^3$$

Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje vyjádření struktury a to tak, že jednotlivé ukazatele výkazů jsou vztaženy k jedné z jeho položek. Pracuje se s položkami seřazenými v jednotlivých letech odshora dolů. Díky tomu tyto ukazatele umožňují srovnání výsledků podniku v jednotlivých letech a také srovnání mezi podniky navzájem, a to i mezi podniky různých velikostí.

² SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. s. 78.

³ KISLINGEROVÁ, E. – HNÍLICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. s. 13.

V rozvaze se obvykle jednotlivé položky poměrují s celkovou hodnotou aktiv, případně pasiv. Ve výkazu zisku a ztráty jsou položky porovnávány s celkovými tržbami.

Pokud jsou k dispozici údaje za dva či více let, lze identifikovat změny jednotlivých komponent, a tím současně i trendy. Významnou výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci a z toho vyplývající srovnatelnost výsledků analýzy z různých let.

[3, 10, 14,17]

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

K posouzení finančního stavu podniku se používají i rozdílové ukazatele, které jsou označovány jako fondy finančních prostředků. Pojem fond je ve finančním řízení chápán jako agregace neboli shrnutí určitých stavových ukazatelů vyjadřujících aktiva nebo pasiva, případně jako rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a souhrnem určitých položek krátkodobých pasiv. Takový rozdíl se označuje pojmem čistý fond. Rozdílové ukazatele jsou následující.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál lze chápat jako část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem a je tak osvobozena od brzkého splacení. Představuje tedy relativně volný kapitál, který je potřebný pro zajištění likvidity. Je proto označován jako „finanční polštář“, který firmě v případě nečekané události, jenž by si vyžádala neočekávaně vysoký výdej peněžních prostředků, umožňuje pokračovat v činnosti. Velikost tohoto finančního polštáře ovlivňují různé faktory, jako například doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu krátkodobých dluhů, stabilita trhu, konkurence, daňová legislativa atd. Nedostatkem ČPK je to, že oběžná aktiva zahrnují i některé málo likvidní, či dokonce dlouhodobě nebo trvale nelikvidní položky. Dále je tento ukazatel ovlivněn použitými metodami oceňování.

Konstrukce ČPK je založena na rozlišení oběžného a neoběžného majetku a na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu. ČPK se vypočte podle vztahu:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva}^4 - \text{krátkodobá cizí pasiva} \quad (3)^5$$

Následující obrázek č. 2 vyjadřuje grafické znázornění čistého pracovního kapitálu.

Obr. 2 Čistý pracovní kapitál

A	Rozvaha	P
Stálá aktiva	Vlastní kapitál	Dlouhodobé zdroje
	Cizí kapitál dlouhodobý	
ČPK		
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý	Krátkodobé zdroje

Zdroj: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 36.

Čisté peněžní prostředky (ČPP)

Tento ukazatel, který se také označuje jako peněžní finanční fond, se používá pro přísnější posuzování likvidity. ČPP udává, kolik pohotových peněžních prostředků podniku zůstane po splacení okamžitě splatných závazků. Výpočet je následující:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)^6$$

Pohotovými peněžními prostředky se zde rozumí peněžní prostředky v hotovosti a na běžných účtech, případně i velmi likvidní peněžní ekvivalenty jako jsou například směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry.

⁴ Oběžná aktiva – tj. zásoby, krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Zdroj: KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. s. 42.

⁵ KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. s. 42.

⁶ SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. s. 81.

Čisté peněžně-pohledávkové finanční fondy (ČPFF)

Tento ukazatel se označuje také jako čistý peněžní majetek a představuje jakousi střední cestu mezi dvěma výše uvedenými ukazateli. Vypočítá se následovně:

$$\text{ČPFF} = \text{čistý pracovní kapitál} - \text{nelikvidní položky} \quad (5)^7$$

Z oběžných aktiv jsou díky tomuto ukazateli vyloučena nelikvidní oběžná aktiva jako např. nedobytné pohledávky, neprodejné zásoby, a podle účelu analýzy mohou být vyloučena i oběžná aktiva s nízkým stupněm likvidity. [7, 10, 14, 17, 19]

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza charakterizuje vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu. Tím umožňuje pochopit finanční situaci podniku v dalších souvislostech. Poměrová analýza je nejrozšířenější metodou finanční analýzy především proto, že umožňuje získat rychlý a nenákladný přehled o základních finančních charakteristikách podniku, umožňuje provádět i analýzu časového vývoje finanční situace podniku a je vhodným nástrojem při porovnávání finanční situace firmy s finanční situací podobných podniků. Poměrová analýza může být také používána jako vstupní údaj matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika a předvídat budoucí vývoj.

Postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů. Podle oblastí finanční analýzy se poměrové ukazatele obvykle člení na:

- | | |
|--|--|
| - ukazatele rentability, | - ukazatele aktivity, |
| - ukazatele zadluženosti a finanční struktury, | - ukazatele likvidity, |
| - ukazatele kapitálového trhu, | - ukazatele na bázi fondů a cash flow. |

⁷ Nepublikované přednášky z předmětu Finanční řízení, PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D., akademický rok 2006/2007.

2.3.1 Analýza ukazatelů rentability

Výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu je měřítkem pro schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Pro posouzení výnosnosti slouží následující vybrané ukazatele rentability. Jedná se o bezrozměrové veličiny, které se někdy vyjadřují v %.

Ukazatel rentability vloženého kapitálu – ROI (Return on Investment)

$$\text{ROI} = (\text{Zisk před zdaněním} + \text{Nákladové úroky}) / \text{Celkový kapitál} \quad (6)^8$$

Ukazatel rentability vloženého kapitálu vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál společnosti nezávisle na zdroji financování. Protože tento ukazatel pracuje se ziskem před zdaněním, informuje o tom, jaká by byla rentabilita podniku, kdyby neexistovalo daňové zatížení. Je proto vhodným ukazatelem pro srovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami. Protože v ekonomické realitě daň z příjmu existuje, je častěji užíván následující ukazatel ROA, který pracuje s čistým ziskem.

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv – ROA (Return on Assets)

$$\text{ROA} = \text{Čistý zisk} / \text{Aktiva} \quad (7)^9$$

Tento ukazatel se obvykle považuje za hlavní měřítko rentability celkových zdrojů investovaných do podnikání. Interpretace je obdobná jako u předchozího ukazatele. ROA vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál společnosti nezávisle na zdroji financování, tedy kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu celkových aktiv.

⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 62.

⁹ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. s. 98.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE (Return on Common Equity)

$$\text{ROE} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (8)^{10}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je důležitý ukazatel pro akcionáře, společníky a investory, protože hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili.

Ukazatel rentability tržeb – ROS (Return on Sales)

$$\text{ROS} = \text{zisk} / \text{tržby} \quad (9)^{11}$$

Tento ukazatel charakterizuje zisk vztažený k tržbám, tedy k tržnímu ohodnocení výkonů firmy za určité časové období. Ukazatel udává, kolik zisku připadá na 1 Kč tržeb.

[5, 10, 17, 18, 19]

2.3.2 Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatelé aktivity podnikání měří, jak je podnik schopný využívat svá aktiva. Pokud má firma víc aktiv než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Na druhou stranu pokud jich má firma nedostatek, musí se vzdát mnoha potenciálně výhodných příležitostí a přichází tak o potenciální výnosy.

Ukazatelé aktivity se vyjadřují ve dvou formách, a to jako:

- rychlost obratu (obrátkovost) – tedy počet obrátek daného aktiva za určité časové období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji 1 rok),
- doba obratu – vyjadřuje dobu vázanosti aktiva v určité formě, tedy dobu, po kterou trvá jeho jedna obrátka. Tato doba je obvykle vyjádřena počtem dní nebo let.

Podniky hodnotí především následující ukazatele aktivity.

¹⁰ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 64.

¹¹ KOVANICOVÁ, D - KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví Díl II*. Praha: Polygon, 1997. s. 67.

Rychlost obratu zásob – (Inventory Turnover Ratio)

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby} \quad (10)^{12}$$

Rychlost obratu zásob udává, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob. Vyšší hodnota znamená, že firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby a hospodaří s aktivy dobře. Pokud je rychlost obratu zásob nízká, může to znamenat existenci zastaralých zásob, jejichž reálná cena je nižší než cena účetní.

Doba obratu zásob – (Inventory Turnover)

$$\text{Doba obratu zásob} = 365 / \text{Rychlost obratu zásob} \quad (11)^{13}$$

Tento ukazatel udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob do doby jejich spotřeby nebo prodeje. U zásob výrobků a zboží tento ukazatel rovněž vypovídá o likviditě, protože udává počet dnů, za které se zásoba přemění v hotovost nebo v pohledávku. Obecně platí, že čím vyšší je obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lépe.

Rychlost obratu pohledávek – (Accounts Receivable Turnover)

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \text{Tržby} / \text{Pohledávky} \quad (12)^{14}$$

Rychlost obratu pohledávek udává, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky. Tedy to, kolikrát jsou pohledávky uhrazeny odběrateli během daného období.

Doba obratu pohledávek – (Average Collection Period)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = 365 / \text{Rychlost obratu pohledávek} \quad (13)^{15}$$

Ukazatel doby obratu pohledávek ukazuje, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouhé období jsou pohledávky v průměru spláceny.

¹² VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. s. 103.

¹³ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. s. 103.

¹⁴ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. s. 103.

¹⁵ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. s. 104.

Doba obratu závazků – (Payables Turnover Ratio)

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{Průměrná hodnota závazků} / \text{Průměrná denní tržba} \quad (14)^{16}$$

Ukazatel doby obratu závazků vyjadřuje, kolik dní uplyne mezi nákupem majetku nebo služeb a jejich úhradou ze strany podniku. Představuje tedy dobu, po kterou podnik zadržuje a využívá peněžní prostředky, kterými pak splatí své závazky. [6, 10, 14, 18]

2.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik k financování svého majetku používá kromě vlastních zdrojů financování i zdroje cizí, což ovlivňuje výnosnost kapitálu akcionářů a také riziko. Vysoká úroveň zadluženosti může vést v některých případech až k bankrotu podniku. Nelze to však zevšeobecnit a říci, že zadluženost je pro podnik nežádoucí. Naopak zadluženost může ve zdravém, finančně stabilním podniku přispívat k celkové rentabilitě, a tím i k tržní hodnotě firmy. Ukazatele zadluženosti jsou následující:

Ukazatel věřitelského rizika – (Debt ratio)

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \text{Cizí kapitál} / \text{Celková aktiva} \quad (15)^{17}$$

Tento ukazatel zadluženosti se používá k hodnocení finanční struktury. Obecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím vyšší je zadluženost podniku, a tím vyšší je riziko věřitelů i akcionářů, že o investovaný kapitál přijdou. Udává se, že výrobní podniky by měly mít 40 % svého majetku kryto cizím kapitálem a 60 % kapitálem vlastním.

¹⁶ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 69.

¹⁷ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 70.

Kvóta vlastního kapitálu

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva} \quad (16)^{18}$$

Tento ukazatel je doplňkovým ukazatelem k ukazateli předcházejícímu a jejich součet se rovná 1. Kvóta vlastního kapitálu vyjadřuje proporcí, ve které jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů. Převrácená hodnota tohoto ukazatele se nazývá finanční páka a používá se při Du Pont rozkladu, který je uveden v kapitole 3.1.

Koeficient zadluženosti

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{Cizí kapitál} / \text{Vlastní kapitál} \quad (17)^{19}$$

Tento ukazatel je kombinací předešlých dvou, protože dává do poměru jejich čitatele. Koeficient zadluženosti roste s růstem proporce závazků ve finanční struktuře podniku.

Ukazatel úrokového krytí – (Interest Coverage)

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{Zisk (před úroky a zdaněním)} / \text{Nákladové úroky} \quad (18)^{20}$$

Tento ukazatel poskytuje informaci o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Měří tedy, kolikrát by se mohl zisk snížit před tím, než by se společnost dostala na úroveň, kdy by již nebyla schopna uhradit své nákladové úroky. [10, 14, 16, 17]

2.3.4 Analýza ukazatelů likvidity

Likvidita je momentální schopnost podniku uhradit splatné závazky. Trvalá platební schopnost podniku je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. K posouzení platební schopnosti slouží následující ukazatele.

¹⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 70.

¹⁹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 70.

²⁰ VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1999. s. 107.

Běžná likvidita – (Current ratio)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky} \quad (19)^{21}$$

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je obecně pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Tento ukazatel je měřítkem budoucí solventnosti firmy a je postačující pro hodnotu vyšší než 1,5.

Pohotová likvidita – (Quick ratio)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{Krátkodobé závazky} \quad (20)^{22}$$

Tento ukazatel oproti ukazateli výše uvedenému vylučuje z oběžných aktiv zásoby. Pokud je jeho hodnota výrazně nižší než hodnota běžné likvidity, poukazuje to na nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. Hodnota pohotové likvidity by pro zachování likvidity firmy neměla klesnout pod 1.

Okamžitá likvidita – (Cash-position ratio)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{Pohotové peněžní prostředky} / \text{Okamžitě splatné závazky} \quad (21)^{23}$$

Okamžitá likvidita je nejpřísnějším ukazatelem, protože vychází z nejužšího pojetí likvidních aktiv. Za pohotové peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti, na běžných účtech a jejich ekvivalenty jako jsou krátkodobé cenné papíry nebo šeky. Okamžitá likvidita měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy a je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2.

[5, 10, 14, 18]

²¹ KOVANICOVÁ, D - KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví díl II*. Praha:Polygon, 1997. s. 79.

²² KOVANICOVÁ, D - KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví díl II*. Praha:Polygon, 1997. s. 79.

²³ KOVANICOVÁ, D - KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví díl II*. Praha:Polygon, 1997. s. 79.

2.3.5 Analýza ukazatelů kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu se týkají akciových společností, jejichž akcie jsou volně obchodovatelné. Důležité jsou především pro všechny investory, potenciální investory a pro ty, kteří se zabývají burzovními obchody, a to z důvodu zájmu o výnosnost svých investic. Mezi ukazatele kapitálového trhu patří:

Dividenda na akcii – (Dividend per Share)

$$\text{Dividenda na akcii} = \text{Úhrn dividend za rok} / \text{Počet vydaných kmenových akcií} \quad (22)^{24}$$

Ukazatel udává, jakou finanční částku obdrží akcionáři za jednu nakoupenou kmenovou akcii. Obecně platí, že podniky se snaží o zachování stálých dividend příp. o mírný růst jejich hodnoty. Některé podniky ale záměrně vyplácejí nízké dividendy a uchovávají tak nerozdělený zisk, který v budoucnu použijí na financování rozvoje podniku.

Čistý zisk na akcii – EPS (Earnings per Share)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \text{Čistý zisk} / \text{Počet kmenových akcií} \quad (23)^{25}$$

Čistým ziskem se v tomto ukazateli rozumí celkový zisk podniku po zdanění a po výplatě přednostních dividend. Tento ukazatel udává, kolik peněžních jednotek zisku po zdanění připadá na jednu akcii.

Ukazatel P/E – (Price Earnings Ratio)

$$\text{Ukazatel P/E} = \text{Tržní cena akcie} / \text{Čistý zisk na akcii} \quad (24)^{26}$$

Ukazatel P/E udává, kolikrát je tržní cena akcie vyšší než zisky na ni připadající. Ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč vykazovaného zisku na akcii. Ukazatel P/E je ukazatelem celkového tržního ohodnocení firmy. [10, 14]

²⁴ KOVANICOVÁ, D - KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví díl II*. Praha: Polygon, 1997. s. 82.

²⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 76.

²⁶ KOVANICOVÁ, D - KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví díl II*. Praha: Polygon, 1997. s. 83.

2.3.6 Analýza provozních ukazatelů

Provozní ukazatele se uplatňují ve vnitřním řízení. Napomáhají sledovat a analyzovat vývoj základní aktivity podniku. Časté jsou následující ukazatele:

Mzdová produktivita

$$\text{Mzdová produktivita} = \text{Výnosy (bez mimořádných)} / \text{Mzdy} \quad (25)^{27}$$

Mzdová produktivita udává, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Ukazatel by měl v čase růst.

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

$$\text{Produktivita DHM} = \text{Výnosy (bez mimořádných)} / \text{DHM v pořizovací ceně} \quad (26)^{28}$$

Tento ukazatel vyjadřuje stupeň využití dlouhodobého hmotného majetku, tedy kolik Kč výnosů připadá na 1 Kč vloženou do DHM. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší.

Nákladovost výnosů

$$\text{Nákladovost výnosů} = \text{Náklady} / \text{Výnosy} \quad (27)^{29}$$

Tento ukazatel udává, kolik Kč nákladů je potřeba vynaložit na získání 1 Kč výnosů. Hodnota tohoto ukazatele by měla v čase klesat. [14]

²⁷ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 78.

²⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 79.

²⁹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 79.

2.3.7 Analýza ukazatelů na bázi finančních fondů a cash flow

K hlubší analýze finanční situace firem se také používají ukazatele založené na fondech finančních prostředků. Záměrem je vyjádřit a poměřit schopnost podniku vytvořit z vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky, použitelné k financování potřeb podniku. K tomu se využívá ukazatel čistý pracovní kapitál (ČPK) a ukazatele konstruované na jeho bázi:

$$\text{Rentabilita ČPK} = \text{Zisk} / \text{ČPK} \quad (28)^{30}$$

$$\text{Podíl ČPK z majetku} = \text{ČPK} / \text{Průměrná aktiva} \quad (29)^{31}$$

$$\text{Doba obratu ČPK} = \text{ČPK} / \text{Denní tržby} \quad (30)^{32}$$

Pro poměřování a analyzování postavení finančních toků ve finanční situaci firmy se konstruují ukazatele na bázi cash flow. Cash flow, který bývá nejčastěji stanoven jako rozdíl příjmů a výdajů souvisejících s běžnou hospodářskou činností firmy, nahrazuje u poměrových ukazatelů zisk, nebo může být používán souběžně s ním. Jeho výhodou je, že odstraňuje vlivy vyplývající z účetních principů a postupů a je méně citlivý na inflační vývoj než zisk. Nejčastěji se používají následující ukazatele:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{Roční tržby} \quad (31)^{33}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{Kapitál} \quad (32)^{34}$$

$$\text{Stupeň oddlužení} = \text{CF z provozní činnosti} / \text{Cizí kapitál} \quad (33)^{35}$$

[14, 17]

³⁰ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 80.

³¹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 80.

³² SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 80.

³³ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 83.

³⁴ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 83.

³⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 83.

3 Soustavy ukazatelů

K posouzení finančně ekonomické situace firmy slouží výše uvedené rozdílové a poměrové ukazatele. Jejich nevýhoda však tkví v tom, že poskytují pouze omezený pohled na situaci firmy, protože charakterizují jen určitý úsek činnosti podniku. Proto, aby mohla být detailněji posouzena celková finančně-ekonomická situace podniku, se vytváří soustavy ukazatelů, které se také označují jako modely finanční analýzy. Při vytváření soustav ukazatelů se rozlišují:

1. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** – příkladem jsou pyramidové soustavy, sloužící k určení logických a ekonomických vazeb mezi ukazateli jejich rozkladem. Příkladem je rozklad Du Pont.

2. **Účelové výběry ukazatelů** – sestavují se na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Cílem je sestavit takové výběry ukazatelů, které by dokázaly kvalitně diagnostikovat finanční zdraví firmy, tedy předpovídat její krizový vývoj. Tyto výběry se dle účelu jejich použití člení na:

- bonitní modely (diagnostické) – snaží se pomocí jednoho syntetického ukazatele, který nahrazuje jednotlivé analytické ukazatele různých vypovídacích schopností, vyjádřit finanční situaci podniku. Bonitní modely odrážejí míru kvality podniku podle její výkonnosti a jsou orientovány na investory a vlastníky.
- bankrotní modely (predikční) – představují systémy včasného varování, protože podle chování vybraných ukazatelů poukazují na případné ohrožení finančního zdraví firmy. Tyto modely jsou určeny především věřitelům, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům.

Podle způsobu tvorby se modely člení na:

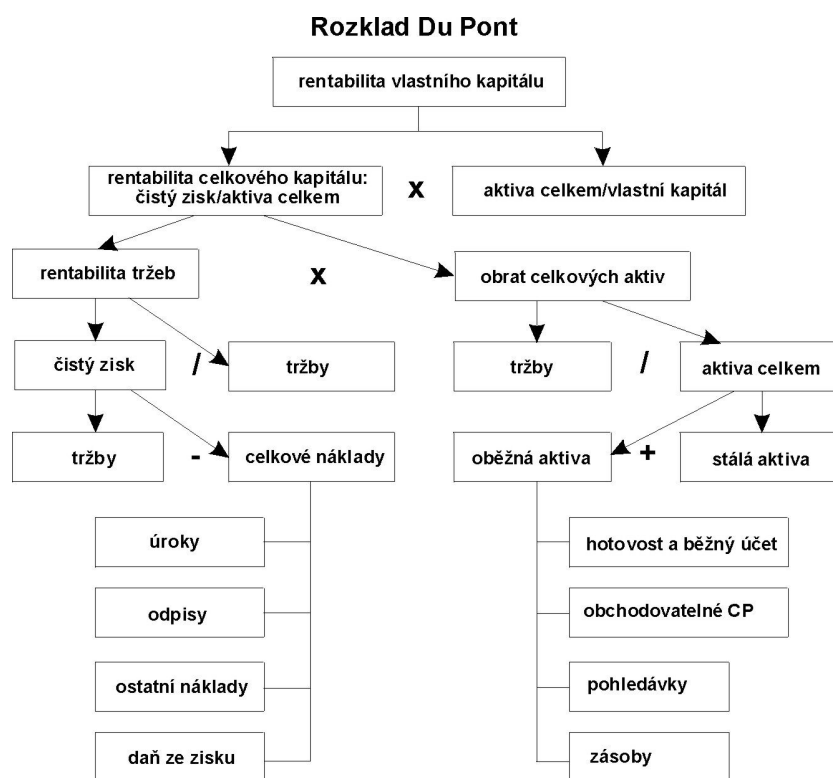
- **Jednorozměrné modely**, které se snaží najít jednoduchou charakteristiku souhrnně vyjadřující finančně-ekonomickou situaci firmy, jenž by dokázala relativně spolehlivě rozlišit prosperující a neprosperující podniky.
- **Vícerozměrné modely**, které používají pro výběr poměrových ukazatelů složitější matematicko-statistické metody. Nejčastěji využívají diskriminační analýzu.[10, 12, 14, 17]

3.1 Pyramidový model Du Pont

Tento model rozkládá ukazatel rentabilita vlastního kapitálu (ROE), který je na vrcholu pyramidy, do dalších dílčích ukazatelů. Způsob rozkladu je buď aditivní (sčítání nebo odčítání) nebo multiplikativní (násobení nebo dělení). V základní podobě model Du Pont rozkládá ukazatel rentability vlastního kapitálu na ukazatel rentability tržeb, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu, což je ukazatel finanční páky. Graficky je model Du Pont zachycen na obrázku č. 3.

$$ROE = (Zisk / Tržby) * (Tržby / Aktiva) * (Aktiva / Vlastní kapitál) \quad (35)^{36}$$

Obr. 3 Model Du Pont



Zdroj: SŮVOVÁ, H.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. s. 112.

³⁶SŮVOVÁ, H.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. s. 111.

Levá strana rozkladu odvozuje ziskovou marži. Ve spodní levé části jsou nejdříve vyčísleny nákladové položky, jejichž suma tvoří položku celkové náklady. Čistý zisk podniku vzniká odečtením celkových nákladů od tržeb. Zisková marže se vypočítá jako podíl čistého zisku a tržeb. Pravá strana rozkladu pracuje s rozvahovými položkami a vyčísluje druhy aktiv, které následně sčítá a ukazuje obrat celkových aktiv. Zisková marže násobená obratem celkových aktiv se rovná výnosnosti aktiv (ROA). Tato část modelu se nazývá Du Pont rovnice.

[1, 14, 17]

3.2 Bankrotní modely

3.2.1 Altmanův index důvěryhodnosti („Z“ score model)

Altmanův index důvěryhodnosti, který se také nazývá „Z“ score model, vznikl z potřeby predikce možnosti bankrotu podniku tak, aby mohly být předem podniknuty kroky k nápravě. Model vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a v 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem. Cílem tohoto modelu je stanovit na základě vybraných finančních poměrových ukazatelů určitou hranici, která rozdělí podniky na ty, které pravděpodobně zbankrotují, a na ty, které pravděpodobně nebankrotují. Výpočet Altmanova indexu je stanoven zvlášť pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi na burze a zvlášť pro podniky ostatní. Tento model má relativně dobrou vypovídací schopnost na 2 roky a s nižší přesností (cca 70%) na dobu pěti let. Altmanův model pracuje s následujícími ukazateli:

X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva,

X_2 = zadržený zisk³⁷ / celková aktiva,

X_3 = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva,

X_4 pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové závazky,

X_4 pro ostatní podniky = vlastní kapitál / celkové dluhy,

X_5 = tržby / celková aktiva.

³⁷ Výsledek hospodaření za účetní období – dividendy + výsledek hospodaření minulých let + fondy ze zisku.

Z-skóre pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi se vyčíslí následovně.

$$Z_i = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1 X_5 \quad (36)^{38}$$

Na základě vypočteného Z-skóre je jeho interpretace následující:

$Z > 2,99$	pásmo prosperity,
$1,81 < Z < 2,99$	pásmo tzv. šedé zóny, kdy nelze určit, zda firma zbankrotuje nebo ne a pro predikci je nutné další, podrobnější zkoumání,
$Z < 1,81$	pásmo bankrotu.

Pro ostatní podniky se Z-skóre vypočítá podle vztahu:

$$Z_i = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (37)^{39}$$

V tomto případě jsou hranice pro předvídání finanční situace následující:

$Z > 2,9$	pásmo prosperity – lze předvídat uspokojivou finanční situaci,
$1,2 < Z < 2,9$	pásmo tzv. šedé zóny, kdy nelze určit, zda firma zbankrotuje nebo ne,
$Z < 1,2$	pásmo bankrotu – firma je ohrožena vážnými finančními problémy.

[1, 14, 18, 19]

3.2.2 Indexy IN⁴⁰

Index IN95

Index IN95, který je také označován jako index důvěryhodnosti českého podniku, byl vypracován přímo pro podmínky v České republice. Je výsledkem analýzy 24 empiricko-induktivních modelů podnikového hodnocení a praktických zkušeností z analýzy více než jednoho tisíce českých firem. Index IN95 má velmi dobrou vypovídací schopnost pro odhad finanční tísně podniku a jeho úspěšnost je více než 70 %.

³⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 129.

³⁹ KOVANICOVÁ, D - KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví díl II*. Praha: Polygon, 1997. s. 462.

⁴⁰ Označení indexů IN je odvozené z iniciál jejich autorů – Inky a Ivana Neumaierových.

$$\text{Index IN95} = V_1 X_1 + V_2 X_2 + V_3 X_3 + V_4 X_4 + V_5 X_5 - V_6 X_6 \quad (38)^{41}$$

Kde:

X_1 = celková aktiva / cizí zdroje,	X_2 = EBIT ⁴² / nákladové úroky,
X_3 = EBIT / celková aktiva,	X_4 = výnosy / celková aktiva,
X_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky,	X_6 = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy,
V_1 až V_6 = váhy jednotlivých ukazatelů.	

Váhy ve vzorci se vypočítají jako podíl významnosti ukazatele dané četností výskytu daného ukazatele a jeho odvětvové hodnoty v roce vzniku indexu. Tato konstrukce vah umožňuje zohlednit odvětvová specifika při hodnocení firem. Pro každé odvětví jsou stanoveny odlišné váhy jednotlivých ukazatelů, které jsou uvedeny v příloze č. 1. Váha ukazatele X_2 je pro všechna odvětví rovna 0,11 a pro všechna odvětví je stejná i váha ukazatele X_5 a to 0,10.

Klasifikace firem podle vypočtené hodnoty indexu IN95 je následující:

$IN > 2$	pásmo, ve kterém firmy nemají problémy plnit své závazky,
$1 < IN < 2$	pásmo tzv. šedé zóny – firmy v tomto pásmu jsou rizikové a mohly by zde nastat problémy s placením závazků,
$IN < 1$	firmy v tomto pásmu mají problémy, nemají dostatečnou schopnost plnit své závazky.

Index IN99

Pro rychlou identifikaci tvorby hodnoty lze použít následující tvar indexu IN pro vlastníky, který je nazván IN99. Tento index je schopen vystihnout situaci firmy s úspěšností vyšší než 85 %.

$$\text{Index IN99} = -0,017 A/CZ + 4,573 \text{ EBIT}/A + 0,481 V\acute{Y}N/A + 0,015 OA/CK_{kr} \quad (39)^{43}$$

⁴¹ NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002. s. 95.

⁴² EBIT = zisk před úroky a zdaněním..

⁴³ NEUMAIEROVÁ, I. – NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002. s. 98.

Kde:

A = celková aktiva,

CZ = cizí zdroje,

EBIT = zisk před úroky a zdaněním,

VÝN = celkové výnosy firmy,

OA = oběžná aktiva,

CK_{kr} = krátkodobé závazky a bankovní úvěry.

Na základě vypočtené hodnoty indexu IN99 lze charakterizovat firmu následovně:

IN > 2,070 firma vytváří hodnotu,

1,420 < IN < 2,070 firma spíše tvoří hodnotu,

1,089 < IN < 1,420 nelze určit, zda firma tvoří hodnotu nebo ne,

0,684 < IN < 1,089 firma spíše netvoří hodnotu,

IN < 0,684 firma netvoří hodnotu. [1, 12, 14, 18, 19]

3.2.3 Taflerův bankrotní model

Taflerův model byl publikován v roce 1977 a využívá následující čtyři ukazatele:

R₁ = zisk před zdaněním / krátkodobé závazky,

R₂ = oběžná aktiva/cizí kapitál,

R₃ = krátkodobé závazky/celková aktiva,

R₄ = tržby celkem/celková aktiva.

Taflerova diskriminační rovnice má následující tvar:

$$Z = 0,53 R_1 + 0,13 R_2 + 0,18 R_3 + 0,16 R_4 \quad (40)^{44}$$

Pokud je vypočtená hodnota vyšší než 0,3, lze konstatovat, že se jedná o firmu s malou pravděpodobností bankrotu. Pokud je však vypočtená hodnota nižší než 0,2, jedná se o firmu, u které lze očekávat bankrot s vyšší pravděpodobností. [11, 14]

⁴⁴ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 132.

3.3 Bonitní modely

3.3.1 Kralickův rychlý test

Tento model umožňuje s poměrně dobrou vypovídací schopností rychle analyzovat firmu. Z každé ze čtyř základních oblastí analýzy, tedy z oblasti stability, likvidity, rentability a výsledku hospodaření, byl vybrán jeden ukazatel a to tak, aby byla zabezpečena vyvážená analýza jak finanční stability, tak i výnosové situace podniku. Podle výsledných hodnot těchto ukazatelů jsou firmě přiděleny body. Kralickův rychlý test pracuje s následujícími ukazateli:

Kvóta vlastního kapitálu

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva} \quad (41)^{45}$$

Tento ukazatel vypovídá o finanční síle firmy. Informuje o existenci či neexistenci dluhů v peněžních jednotkách nebo v procentech celkových aktiv (po vynásobení 100). Dále tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost a udává, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby vlastními zdroji.

Doba splácení dluhu z Cash flow

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = (\text{Závazky} + \text{Finanční majetek}) / \text{Bilanční CF}^{46} \quad (42)^{47}$$

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho je podnik schopen uhradit své závazky. Doba splácení dluhu z CF a kvóta vlastního kapitálu charakterizují finanční stabilitu podniku a jejich reciproční hodnota vypovídá o solventnosti podniku.

⁴⁵ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 125.

⁴⁶ Bilanční cash flow = hospodářský výsledek za účetní období - daň z příjmů + odpisy - saldo přechodných účtů aktiv + saldo přechodných účtů pasiv.

⁴⁷ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 125.

Cash flow v % tržeb

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \text{cash flow} / \text{tržby} * 100 \quad (43)^{48}$$

Rentabilita celkového kapitálu

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = [\text{HV po zdanění} + \text{Úroky} (1 - \text{Daňová sazba})] / \text{Aktiva} (44)^{49}$$

Tento ukazatel spolu s ukazatelem předcházejícím vypovídají o výnosové situaci analyzovaného podniku. Na základě vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů se podniku přidělí body (podle následující tabulky č. 1), a poté se stanoví výsledná známka jako jednoduchý aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele. Doporučuje se provést také výpočet průměrné známky zvlášť pro finanční stabilitu a zvlášť pro výnosovou situaci.

Tab. 1 Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	>10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	>10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	>15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 126

[7, 14]

⁴⁸ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 125.

⁴⁹ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 125.

3.3.2 Index bonity

Index bonity je založen na multivariační diskriminační analýze, a to podle zjednodušené metody. Tento model pracuje s těmito šesti ukazateli:

X_1 = cash flow / cizí zdroje,

X_2 = celková aktiva/cizí zdroje,

X_3 = zisk před zdaněním / celková aktiva,

X_4 = zisk před zdaněním/ celkové výkony,

X_5 = zásoby/celkové výkony,

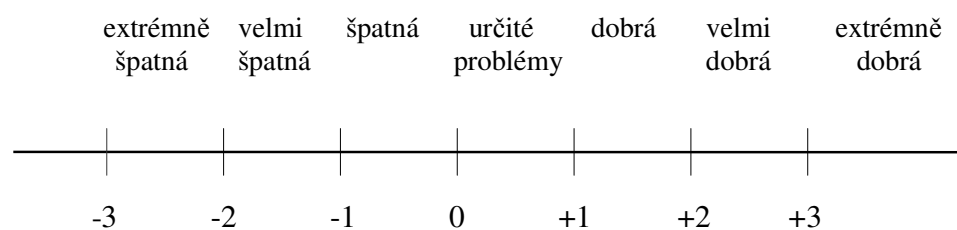
X_6 = celkové výkony/celková aktiva.

Index bonity se počítá z rovnice:

$$B_i = 1,5 X_1 + 0,08 X_2 + 10 X_3 + 5 X_4 + 0,3 X_5 + 0,1 X_6 \quad (45)^{50}$$

Čím je hodnota indexu bonity vyšší, tím je finančně-ekonomická situace hodnocené firmy lepší. Pro hodnocení se využívá následující hodnotící stupnice.

Obr. 4 Hodnotící stupnice



Zdroj: Vlastní zpracování dle SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001, s. 128.

[14]

⁵⁰ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 2001. s. 128.

4 Charakteristika vybrané a. s.

Společnost vznikla zápisem do obchodního rejstříku dne 19. 2. 1996. Její kořeny však sahají až do roku 1940 a váží se k podniku, který se zabýval především výrobou elektronek. Kvalita a spolehlivost těchto výrobků dosahovala vysoké úrovně a spolehlivosti a velká část byla exportována do států západní Evropy. Postupně však docházelo k ústupu výroby elektronek a k přechodu na výrobu polovodičových, optoelektronických součástek a elektronických přístrojů. V roce 1996 se tento podnik rozdělil na tři společnosti a jednou z nich byla právě tato akciová společnost, která je řízená podle ISO 9001/2000 a certifikovaná firmou Lloyd's Register Quality Assurance.

V současné době se společnost zabývá výrobou lisovacích nářadí, forem, strojních součástí, nástrojařstvím, kovoobráběním a výrobou výlisků z plastů. Další činností je případná kompletace výlisků do sestav dle definovaných požadavků zákazníka a výlisků z kovů na základě dokumentace a technologie dodané zákazníkem. Hlavními odběrateli podniku jsou SIEMENS AG., SWOBODA STAMPING s. r. o., TYCO Electronic Czech s. r. o., ABB s. r. o., BRANO a. s., SCHWAIGER s. r. o. a HYTOS a. s.

Základní kapitál společnosti činí 1 000 000 Kč a při jejím vzniku bylo emitováno 1 000 kusů akcií ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč za jednu akcii. Všechny akcie jsou listinné, vystavené na majitele a jejich jediným majitelem je ředitel společnosti. Vývoj výsledku hospodaření společnosti zobrazuje následující tabulka č. 2.

Tab. 2 Vývoj výsledku hospodaření společnosti

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
VH za účetní období	861	-190	2 494	3 663	2 336	352	17

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje uvedeny v tis. Kč.

Společnost během sledovaných let vykazovala ztrátu pouze v roce 2001. V roce 2003 byl zisk společnosti nejvyšší, ale od tohoto roku výrazně klesá. Společnost během sledovaných let nevyplácela dividendy ani netvořila přídělky do rezervního fondu. Celý výsledek hospodaření

tak byl na základě rozhodnutí valné hromady vždy převeden jako nerozdělený zisk do dalšího účetního období.

Počet zaměstnanců se během sledovaných let ve společnosti měnil. Jeho vývoj a vývoj mzdových nákladů společnosti zobrazuje následující tabulka č. 3.

Tab. 3 Vývoj počtu zaměstnanců a mzdových nákladů společnosti

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Počet zaměstnanců	46	63	76	80	55	45	44
Mzdové náklady v tis. Kč	8 558	10 807	12 363	14 027	11 044	10 077	9 140

Zdroj: Vlastní zpracování.

Počet zaměstnanců společnosti až do roku 2003 narůstal. V roce 2004 výrazně klesl a v posledních dvou sledovaných letech společnost zaměstnávala téměř stejný počet zaměstnanců. Vývoj mzdových nákladů je obdobný.

Organizační struktura společnosti je uvedena v příloze č. 2.

5 Aplikace zvolených ukazatelů na datech vybrané a. s.

Ve vybrané akciové společnosti byla analyzována data z účetních výkazů z let 2000 až 2006. Při praktickém zpracování účetních údajů společnosti bylo vycházeno z tvaru účetních výkazů platných v roce 2006. Rozvahy za sledovaná období jsou součástí přílohy č. 3, výkazy zisku a ztráty jsou uvedeny v příloze č. 4 a výkazy cash flow obsahuje příloha č. 5.

Položky rozvahy mají stavový charakter, zatímco položky z výkazu zisku a ztráty mají charakter tokový. Při konstrukci zvolených ukazatelů tak bylo vycházeno z jejich prostého aritmetického průměru z počátku a konce období. Průměr obvykle lépe vyjadřuje skutečný stav, který v průběhu roku kolísá.

V praktické části není uvedena aplikace ukazatelů kapitálového trhu, protože společnost nemá akcie veřejně obchodované na trhu s cennými papíry.

5.1 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Na základě informací z rozvah a z výkazů zisku a ztráty společnosti za roky 2000 až 2006 byla provedena jejich horizontální analýza, která se zabývá vývojem jednotlivých položek těchto výkazů v čase.

Horizontální analýza aktiv

Vývoj aktiv v čase znázorňuje následující tabulka č 4. Ta zobrazuje, o jakou hodnotu se aktiva v daném roce měnila ve srovnání s rokem předešlým a tuto změnu zachycuje i v procentním vyjádření.

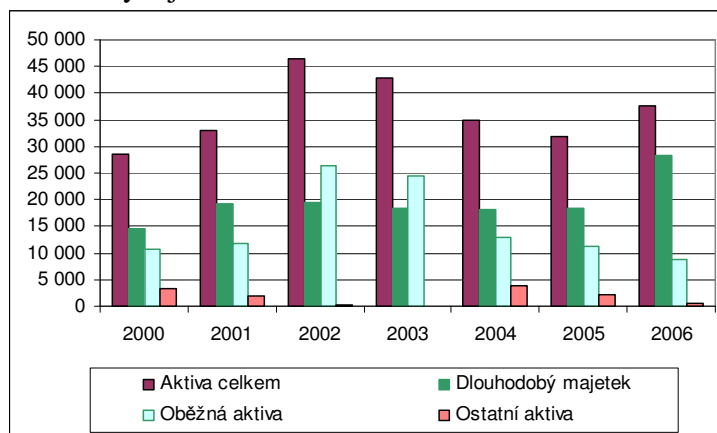
Tab. 4 Horizontální analýza aktiv

Položka	Změna 2000/2001		Změna 2001/2002		Změna 2002/2003		Změna 2003/2004		Změna 2004/2005		Změna 2005/2006	
	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)
AKTIVA CELKEM	4 228	14,8	13 588	41,3	-3 621	-7,8	-7 879	-18,4	-3 108	-8,9	5 729	18,0
DOUHOdobÝ MAJETEK	4 685	32,1	330	1,7	-1 352	-6,9	-113	-0,6	337	1,9	9 768	52,8
Dlouhodobý nehmotný majetek	-13	-9,8	199	167,2	-53	-16,7	308	116,2	-159	-27,7	-146	-35,3
Dlouhodobý hmotný majetek	4 698	32,7	131	0,7	-1 397	-7,3	-421	-2,4	496	2,9	6 482	36,2
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	98	98,0	0	0	0	0	3 432	1733,3
OBĚŽNÁ AKTIVA	1 091	10,2	14 685	124,5	-2 002	-7,6	-11 494	-47,0	-1 691	-13,0	-2 465	-21,8
Zásoby	145	3,4	9 379	211,7	-2 981	-21,6	-6 303	-58,2	-73	-1,6	349	7,8
Dlouhodobé pohledávky	430	8 600	-149	-34,3	-54	-18,9	925	398,7	-190	-16,4	-831	-85,9
Krátkodobé pohledávky	-1 398	-32,9	7 592	266,3	-2 091	-20,0	-3 519	-42,1	-1 580	-32,7	-444	-13,6
Finanční majetek	1 914	88,5	-2 137	-52,4	3 124	161,1	-2 597	-51,3	152	6,2	-1 539	-58,8
OSTATNÍ AKTIVA	-1 548	-46,2	-1 427	-79,2	-267	-71,4	3 728	3 484,1	-1 754	-45,7	-1 574	-75,6
Časové rozlišení	-1 548	-46,2	-1 427	-79,2	-267	-71,4	3 728	3 484,1	-1 754	-45,7	-1 574	-75,6

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Absolutní změny uvedené v tis. Kč.

Z předcházející tabulky je patrné, že celková aktiva až do roku 2002 narůstala, posléze klesala a v roce 2006 zaznamenala opětovný nárůst. Situaci demonstruje následující obrázek č. 5.

Obr. 5 Vývoj aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Hodnoty v tis. Kč.

Dlouhodobý majetek: Největší vliv na změny dlouhodobého majetku společnosti má, jak se dá u výrobního podniku předpokládat, majetek hmotný. Jeho hodnota až do roku 2002 narůstala, poté klesala a za poslední dva sledované roky opět stoupala. V posledním sledovaném roce bylo tempo růstu hodnoty dlouhodobého hmotného majetku 52,8 %. To bylo způsobeno především dokončením investičního záměru, jehož cílem bylo vybudování nových prostor pro středisko Nástrojárna a vedení podniku v bývalých prostorách jedné z budov společnosti. Hodnota dlouhodobého nehmotného majetku se během sledovaných let významně neměnila, stejně tak jako hodnota dlouhodobého finančního majetku. V posledním analyzovaném roce se však hodnota finančního majetku zvýšila o 3 432 tis. Kč. Důvodem byl nákup akcií ČSOB.

Oběžná aktiva: Hodnota oběžných aktiv rostla do roku 2002 a od tohoto roku neustále klesá. V roce 2002 společnost zaznamenala významný nárůst oběžných aktiv o téměř 125 %. Příčinou byl nárůst zásob materiálu a výrobků a také nárůst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů z důvodu změny charakteru výroby pro firmu Siemens Trutnov s. r. o. Od října 2002 společnost pro tuto firmu již nezajišťovala práce ve mzdě, ale kompletní dodávku výrobků včetně materiálu. Vysoké hodnoty zásob materiálu, výrobků a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů byly ze stejného důvodu vykazovány i v roce 2003. V roce 2004 došlo k vytvoření nové společnosti, do které byla převedena výroba střediska zajišťujícího výrobu pro společnost Siemens Trutnov s. r. o. Této společnosti byly prodány

materiálové zásoby nakoupené pro výrobu ukončeného střediska. Hodnoty zásob materiálu a výrobků tak poklesly, stejně jako hodnota pohledávek za odběrateli výrobků ukončeného střediska.

Horizontální analýza pasiv

Stejně tak, jak se vyvíjela hodnota celkových aktiv, se vyvíjela i hodnota celkových pasiv. Konkrétní hodnoty, o které se jednotlivé položky pasiv měnily, jsou uvedeny v následující tabulce č. 5, která rovněž udává procentuelní změny těchto položek.

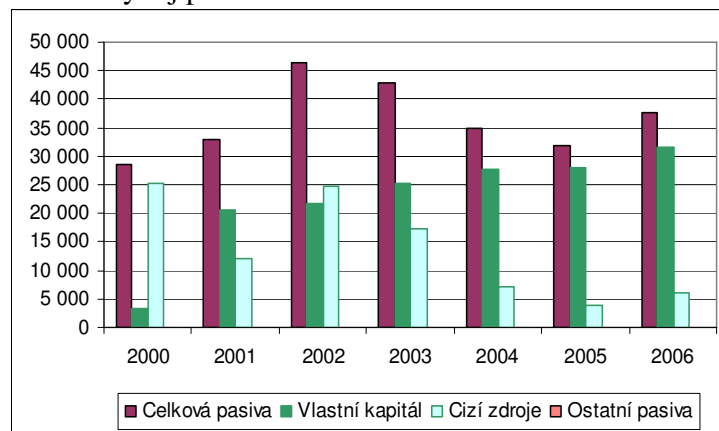
Tab. 5 Horizontální analýza pasiv

Položka	Změna 2000/2001		Změna 2001/2002		Změna 2002/2003		Změna 2003/2004		Změna 2004/2005		Změna 2005/2006	
	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)
PASIVA CELKEM	4 228	14,8	13 588	41,3	-3 621	-7,8	-7 879	-18,4	-3 108	-8,9	5 729	18,0
VLASTNÍ KAPITÁL	17 310	516,9	1 050	5,1	3 662	16,9	2 337	9,2	352	1,3	3 547	12,6
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	17 500		0	0	0	0	0	0	0	0	3 530	20,2
Rezervní fondy a fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VH minulých let	861	66,8	-1 634	-76,0	2 493	484,1	3 664	121,8	2 336	35,0	352	3,9
VH běžného období	-1 051	-122,1	2 684	-1 413	1 169	46,9	-1 327	-36,2	-1 984	-84,9	-335	-95,2
CIZÍ ZDROJE	-13 082	-51,7	12 506	102,4	-7 355	-29,8	-10 101	-58,2	-3 485	-48,0	2 183	57,9
Rezervy	1 031	26,7	-408	-8,3	-1 626	-36,3	-1 083	-37,9	-1 774	-100,0	1 002	
Dlouhodobé závazky	-17 580	-97,9	1 291	348,9	-518	-31,2	-174	-15,2	-134	-13,8	-51	-6,1
Krátkodobé závazky	3 467	99,7	10 873	156,5	-4 461	-25,0	-10 844	-81,2	423	16,8	1 232	41,9
Bankovní úvěry a výpomoci	0		750		-750		2 000		-2 000	-100,0	0	
OSTATNÍ PASIVA	0	0	32	133,3	72	128,6	-115	-89,8	25	192,3	-1	-2,6
Časové rozlišení	0	0	32	133,3	72	128,6	-115	-89,8	25	192,3	-1	-2,6

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Absolutní změny uvedené v tis. Kč.

Z předcházející tabulky vyplývá, že na vývoj pasiv mají vliv především změny cizích zdrojů financování, které v prvních sledovaných letech značně kolísaly. Vlastní kapitál vykazuje rostoucí tendenci. Celou situaci ilustruje následující obrázek č. 6.

Obr. 6 Vývoj pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Hodnoty v tis. Kč.

Cizí zdroje: Vývoj cizích zdrojů byl v prvních dvou sledovaných letech determinován úrovní dlouhodobých závazků, které se pohybovaly na úrovni 18 000 tis. Kč. Krátkodobé závazky do roku 2002 vykazovaly rostoucí trend, na kterém se podílely především závazky z obchodních vztahů. Jejich nárůst v roce 2002 byl způsoben stejně jako u pohledávek změnou charakteru výroby střediska Siemens. Jednalo se o závazky k firmě Siemens Amberg, která je dodavatelem materiálu právě pro toto středisko. V roce 2004 došlo k výraznému snížení závazků hlavně proto, že společnost založila novou společnost ze střediska Siemens, ve které si ponechala 49% podíl. Závazky spojené s výrobou tohoto střediska tak byly převedeny na nově vzniklou společnost. Na snížení závazků měl vliv i velmi přísný úsporný režim, díky kterému byla společnost schopna vyrovnat všechny své závazky.

Vlastní kapitál: Vlastní kapitál po sledované období jen mírně narůstal a výrazný nárůst zaznamenal pouze v roce 2001. Toto zvýšení vlastního kapitálu bylo způsobeno nárůstem kapitálových fondů. „Na kapitálové fondy byla zaúčtována podřazená půjčka vázaná na zbytková aktiva společnosti po úhradě jejích závazků na dočasné posílení vlastního kapitálu ve výši 17 500 tis. Kč.“⁵¹ Základní kapitál společnosti je od vzniku společnosti stále v hodnotě 1 000 tis. Kč a neměnný je i zákonný rezervní fond. Vliv na změnu vlastního kapitálu tedy má výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního

⁵¹ Příloha účetní závěrky společnosti za rok 2001.

období. Ten nejprve narůstal, v roce 2001 byl záporný, v letech 2002 až 2004 dosahoval hodnot nad hranicí 2 000 tis. Kč a za poslední sledované tři roky vykazuje klesající tendenci.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Vývoj jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty v čase znázorňuje následující tabulka č. 6, ve které jsou znázorněny změny absolutní a relativní.

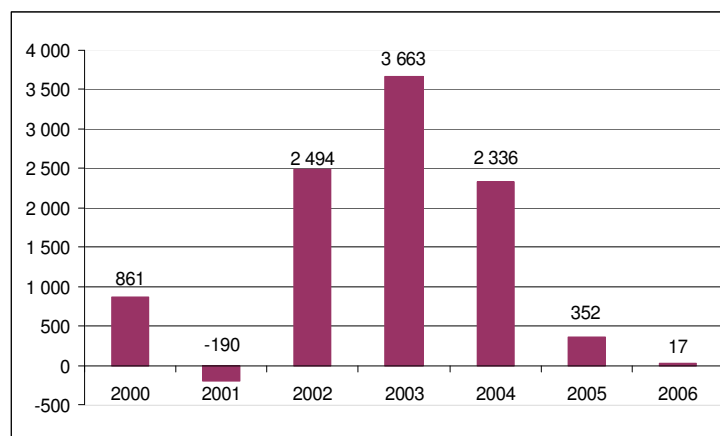
Tab. 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	Změna 2000/2001		Změna 2001/2002		Změna 2002/2003		Změna 2003/2004		Změna 2004/2005		Změna 2005/2006	
	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)	absolutní	relativní (%)
Obchodní marže	-55	-7,1	-195	-27,2	-158	-30,2	-180	-49,3	-116	-62,7	103	149,3
Přidaná hodnota	1 994	11,5	5 220	27,0	1 782	7,3	-8 539	-32,4	-2 615	-14,7	-5 639	-37,2
Provozní výsledek hospodaření	-593	-54,9	4 448	913,3	925	18,7	-2 387	-40,7	-2 668	-76,8	-5 970	-741,6
Finanční výsledek hospodaření	-322	207,7	-599	125,6	679	-63,1	12	-3,0	176	-45,7	5 573	-2 666,5
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 051	-122,1	2 685	-1 413,2	1 168	46,8	-1 327	-36,2	-1 984	-84,9	-335	-95,2
Mimořádný výsledek hospodaření	0		-1		1		0		0		0	
Výsledek hospodaření za účetní období	-1 051	-122,1	2 684	-1 412,6	1 169	46,9	-1 327	-36,2	-1 984	-84,9	-335	-95,2
Výsledek hospodaření před zdaněním	-915	-98,9	3 848	38 480,0	1 605	41,6	-2 375	-43,5	-2 492	-80,7	-397	-66,6

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Absolutní změny uvedené v tis. Kč.

Výsledek hospodaření za účetní období byl v roce 2001 záporný, ale v letech 2002 a 2003 opět nabýval kladných hodnot s rostoucí tendencí. Od roku 2003 však výsledek hospodaření po zdanění klesal, a to čím dál rychlejším tempem. Vývoj výsledku hospodaření zachycuje následující obrázek č. 7.

Obr. 7 Vývoj výsledku hospodaření za účetní období



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje uvedené v tis. Kč.

Provozní výsledek hospodaření v roce 2001 poklesl, ale v následujících dvou letech vykazoval opět rostoucí tendenci. Od roku 2003 provozní výsledek hospodaření v důsledku ukončení střediska Siemens klesal. V posledním sledovaném roce dosáhl dokonce záporných hodnot z důvodu omezení výroby podniku v prvním pololetí, kdy proběhlo stěhování do nových prostor. Přidaná hodnota společnosti vykazuje v posledním roce nejnižší hodnoty ze všech sledovaných let a nedosahuje dostačující úrovně, aby pokryla alespoň osobní náklady.

Finanční výsledek hospodaření dosahoval během sledovaných let záporných hodnot, jen v posledním roce zaznamenal prudké zvýšení o 5 364 tis. Kč, díky němuž byl výsledek hospodaření společnosti po zdanění kladný. Tento nárůst byl způsobem prodejem 49% podílu ve společnosti, která v minulosti vznikla z jednoho střediska společnosti.

Mimořádný výsledek hospodaření v podstatě vůbec neovlivňuje celkový výsledek hospodaření.

5.2 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza aktiv

Strukturu aktiv během sledovaného období zobrazuje následující tabulka č. 7, ve které jsou jednotlivé položky aktiv poměřeny s celkovou hodnotou aktiv.

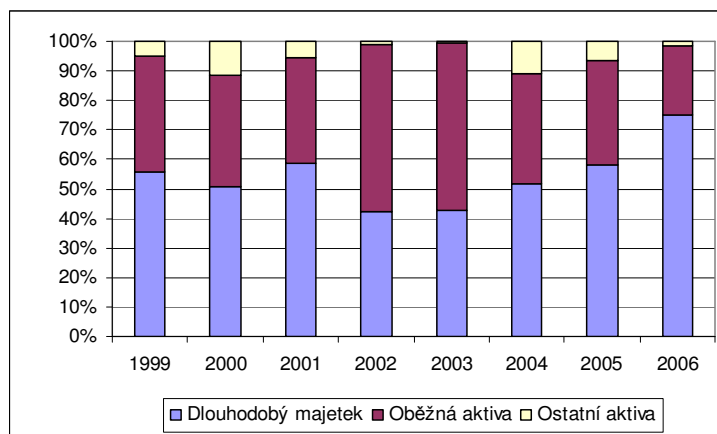
Tab. 7 Struktura aktiv

Položka (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
DLOUHODOBÝ MAJETEK	50,98	58,67	42,23	42,64	51,92	58,05	75,18
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,46	0,36	0,68	0,62	1,64	1,30	0,71
Dlouhodobý hmotný majetek	50,17	58,01	41,33	41,56	49,72	56,12	64,81
Dlouhodobý finanční majetek	0,35	0,30	0,22	0,46	0,57	0,62	9,65
OBĚŽNÁ AKTIVA	37,34	35,85	56,97	57,11	37,11	35,43	23,47
Zásoby	14,95	13,47	29,71	25,27	12,94	13,97	12,77
Dlouhodobé pohledávky	0,02	1,32	0,62	0,54	3,31	3,03	0,36
Krátkodobé pohledávky	14,82	8,67	22,47	19,49	13,82	10,21	7,47
Finanční majetek	7,54	12,39	4,17	11,81	7,05	8,21	2,87
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	11,68	5,48	0,80	0,25	10,96	6,53	1,35
Časové rozlišení	11,68	5,48	0,80	0,25	10,96	6,53	1,35

Zdroj: Vlastní zpracování.

Podíl dlouhodobého majetku, oběžného majetku a ostatních aktiv na celkových aktivech se během sledovaných let výrazně neměnil. Během sledovaných let největší podíl na aktivech tvořil dlouhodobý majetek a z něho konkrétně majetek hmotný, což je pro výrobní podniky typické. Pouze v letech 2002 a 2003 tvořila oběžná aktiva největší podíl na celkových aktivech. To bylo způsobeno hlavně nárůstem zásob materiálu a zboží a také nárůstem krátkodobých pohledávek, ke kterému došlo v souvislosti se změnou charakteru výroby podniku. Ostatní aktiva se na celkových aktivech podílí minimálně. Situaci zachycuje následující obrázek č. 8.

Obr. 8 Struktura aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování.

Vertikální analýza pasiv

Změny struktury pasiv během sledovaného období zobrazuje následující tabulka č. 8. Jednotlivé položky pasiv jsou vztaženy k celkové hodnotě pasiv.

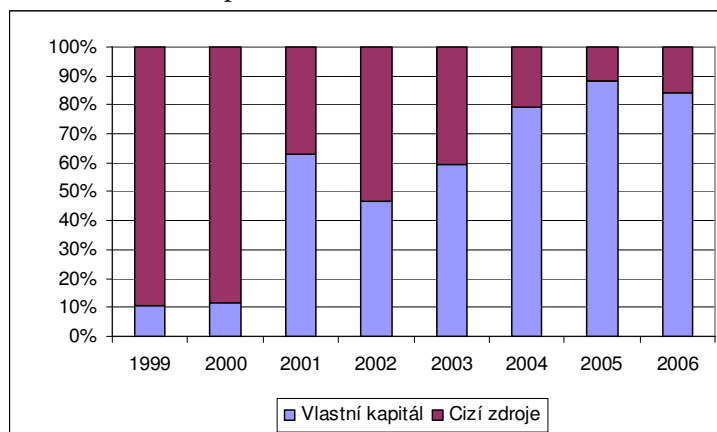
Tab. 8 Struktura pasiv

Položka (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
VLASTNÍ KAPITÁL	11,68	62,81	46,71	59,20	79,22	88,05	84,06
Základní kapitál	3,49	3,04	2,15	2,33	2,86	3,14	2,66
Kapitálové fondy	0,00	53,21	37,65	40,83	50,03	54,91	55,93
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,70	0,61	0,43	0,47	0,57	0,63	0,53
Hospodářský výsledek minulých let	4,49	6,53	1,11	7,02	19,07	28,26	24,89
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3,00	-0,58	5,37	8,55	6,68	1,10	0,05
CIZÍ ZDROJE	88,23	37,11	53,17	40,50	20,75	11,84	15,84
Rezervy	13,47	14,87	9,65	6,67	5,07	0,00	2,66
Dlouhodobé závazky	62,63	1,12	3,57	2,67	2,77	2,62	2,09
Krátkodobé závazky	12,14	21,12	38,34	31,17	7,19	9,22	11,09
Bankovní úvěry a výpomoci	0,00	0,00	1,61	0,00	5,72	0,00	0,00
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,08	0,07	0,12	0,30	0,04	0,12	0,10
Časové rozlišení	0,08	0,07	0,12	0,30	0,04	0,12	0,10

Zdroj: Vlastní zpracování.

Majetek společnosti byl na počátku sledovaného období financován téměř z 90 % cizími zdroji, a to hlavně díky vysokému podílu dlouhodobých závazků. Také krátkodobé závazky od počátku roku narůstaly. V roce 2001 byl majetek společnosti díky nárůstu kapitálových fondů tvořen z 63 % kapitálem vlastním. Následující rok 2002 ještě naposledy převážily cizí zdroje financování, ale poté už nikdy nepřekročily hranici 50 %. Největší podíl na vlastním kapitálu společnosti od roku 2001 mají kapitálové fondy a od roku 2003 se na růstu jeho podílu výrazněji podílí i růst hospodářského výsledku minulých let. Ostatní pasiva ve sledovaném období nepřekročila půl procenta. Strukturu pasiv ilustruje obrázek č. 9.

Obr. 9 Struktura pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty, která je znázorněna v následující tabulce č. 9, je jako vztažná veličina brána položka tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Tab. 9 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka (%)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby za prodej zboží	9,98	4,91	2,68	1,28	0,78	0,48	1,62
Náklady vynaložené na prodané zboží	7,15	2,68	1,57	0,87	0,33	0,25	0,81
OBCHODNÍ MARŽE	2,84	2,23	1,11	0,41	0,45	0,24	0,81
Výkony	99,32	100,22	104,67	99,98	99,78	100,78	98,82
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Změna stavu zásob vlastní výroby	-0,68	0,21	2,13	-0,73	-0,22	0,78	-1,18
Aktivace	0,00	0,02	2,54	0,70	0,00	0,00	0,00
Výkonová spotřeba	38,62	42,35	53,68	70,53	56,79	48,92	54,86
Spotřeba materiálu a energie	15,82	17,98	38,47	58,08	39,22	22,90	28,23
Služby	22,80	24,37	15,21	12,45	17,57	26,01	26,63
PŘIDANÁ HODNOTA	63,55	60,10	52,10	29,86	43,44	52,10	44,77
Osobní náklady	44,03	47,17	36,74	22,13	38,01	49,38	62,40
Mzdové náklady	31,40	33,63	26,25	15,91	26,99	34,63	42,97
Odměny členům orgánů spol. a družstva	2,20	2,13	1,58	0,84	1,82	2,56	3,79
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9,75	10,73	8,45	5,14	8,63	11,08	14,10
Sociální náklady	0,69	0,68	0,45	0,23	0,57	1,11	1,53
Daně a poplatky	0,14	0,19	0,20	0,09	0,32	0,16	1,89
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	7,71	6,46	5,29	2,53	5,00	5,46	5,26
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	3,96	1,52	10,48	6,65	8,49	2,77	-24,28
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-0,57	-1,48	-2,28	-0,45	-0,94	-0,72	25,22
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,23	0,62	2,90	2,04	1,84	0,84	0,86
Splatná	0,23	0,62	2,97	2,35	2,26	1,30	1,10
Odložená	0,00	0,00	-0,07	-0,30	-0,43	-0,46	-0,24
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	3,16	-0,59	5,30	4,16	5,71	1,21	0,08
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření za účetní období	3,16	-0,59	5,30	4,16	5,71	1,21	0,08
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,39	0,03	8,19	6,20	7,55	2,05	0,94

Zdroj: Vlastní zpracování.

Výkony společnosti v každém sledovaném roce tvoří více než 98 % tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Výkonová spotřeba prvních pět sledovaných let rostla, poté zaznamenala snížení, ale v posledním roce opět lehce narostla, tvoří však zhruba 55 % tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Společnost za poslední čtyři roky vykazuje rostoucí podíl osobních nákladů a v posledním sledovaném roce jejich podíl přesáhl 60 % tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

5.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji majetku, a jeho vývoj zobrazuje následující tabulka č. 10.

Tab. 10 Vývoj ukazatele čistý pracovní kapitál

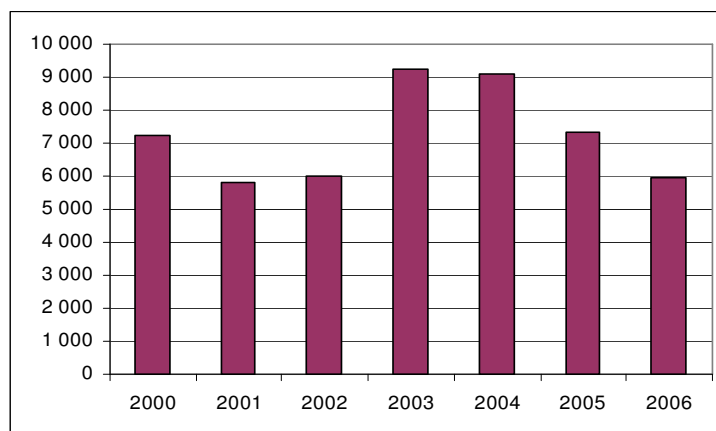
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	10 288	11 027	18 774	25 217	18 034	11 074	9 506
Krátkodobé závazky	3 057	5 213	12 758	15 964	8 936	3 726	3 553
Čistý pracovní kapitál	7 232	5 814	6 017	9 254	9 098	7 348	5 953

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje uvedené v tis. Kč.

Při výpočtu čistého pracovního kapitálu byly z oběžného majetku odečteny dlouhodobé pohledávky, protože doba jejich úhrady je delší než 1 rok. Dlouhodobé pohledávky jsou sice často při výpočtu čistého pracovního kapitálu v oběžných aktivech ponechány, ale v případě nečekaně nutného výdeje peněžních prostředků vzhledem k jejich dlouhodobosti by nemohly být okamžitě uhrazeny, což by mohlo vést až k ohrožení likvidity podniku.

Čistý pracovní kapitál představuje dodržování zásady opatrného financování. Tato zásada říká, že by stálá aktiva měla být financována zdroji dlouhodobými a že krátkodobá aktiva mohou být financována i zdroji krátkodobými. Porušení této zásady by mohlo vést až k platební neschopnosti podniku. V podniku byla během sledovaných let tato zásada dodržována, protože hodnoty ČPK nabývaly vždy kladných hodnot. Hodnota čistého pracovního kapitálu byla nejvyšší v roce 2003 a činila 9 254 tis. Kč. Jeho nejnižší hodnotu podnik zaznamenal v roce 2001 ve velikosti 5 814 tis. Kč. Z následujícího obrázku č. 10 vyplývá, že od roku 2003 hodnota čistého pracovního kapitálu klesá.

Obr. 10 Vývoj ukazatele čistý pracovní kapitál



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje uvedené v tis. Kč.

5.4 Analýza poměrových ukazatelů

5.4.1 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatelé rentability charakterizují, jak je v podniku zhodnocován investovaný kapitál.

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI) a rentabilita celkových vložených aktiv (ROA)

Ukazatel rentability vloženého kapitálu značí, kolik Kč zisku vyprodukovala 1 Kč vloženého celkového kapitálu. Ukazatel rentability celkových vložených aktiv je obdobný, pracuje ale se ziskem po zdanění. Vývoj obou ukazatelů zobrazuje následující tabulka č. 11.

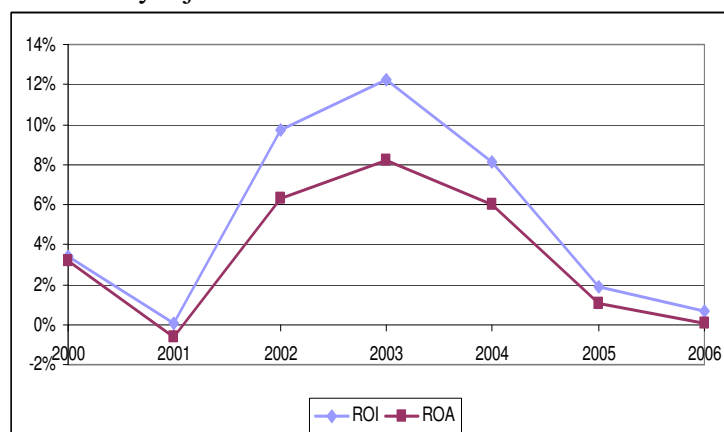
Tab. 11 Vývoj ukazatele ROI a ROA

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
VH před zdaněním	925	10	3 858	5 463	3 088	596	199
VH po zdanění	861	-190	2 494	3 663	2 336	352	17
Nákladové úroky	-	-	18	7	77	24	25
Celkový kapitál	26 957	30 776	39 684	44 668	38 918	33 424	34 735
ROI v %	3,43	0,03	9,77	12,25	8,13	1,85	0,64
ROA v %	3,19	-0,62	6,28	8,20	6,00	1,05	0,05

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Z předcházející tabulky č. 11 a z následujícího obrázku č. 11 je zřejmé, že vývoj obou ukazatelů byl obdobný. Nejvyšší hodnoty dosahovaly ukazatele v roce 2003, kdy 1 Kč vloženého kapitálu vyprodukovala 12 haléřů nezdaněného zisku a 8 haléřů zisku čistého. Nejhorší situaci podnik zaznamenal v roce 2001, kdy rentabilita vložených aktiv byla dokonce záporná. Od roku 2003 schopnost podniku vyprodukovat zisk klesá.

Obr. 11 Vývoj ukazatelů ROI a ROA



Zdroj: Vlastní zpracování.

Zisk podniku do roku 2003 (se zakolísáním v roce 2001) narůstal, a tím rostla i rentabilita. Během let 2002 a 2003 byl nárůst zisku velmi výrazný z důvodu růstu tržeb za prodané výrobky, což lze přisoudit změně charakteru výroby. Podnik totiž začal zajišťovat celkovou výrobu výrobků pro odběratele, u kterého dříve prováděl jen práce ve mzdě. Tím rostly jeho výkony a tržby. Tato spolupráce skončila v roce 2004, během kterého došlo k osamostatnění střediska zaměřujícího se na tuto výrobu. Společnost tak přišla o značnou část svých tržeb a dosažený zisk podniku klesl. V posledním roce byl zaznamenán ještě výraznější pokles zisku, a to z důvodu omezení výroby v důsledku stěhování podniku.

Výše kapitálu podniku stejně jako výše zisku do roku 2003 narůstala a pak klesala. Vliv na tento vývoj měla také změna charakteru výroby. V posledním roce se však výše kapitálu podniku zvýšila, a to díky zúčtování oceňovacího rozdílu k akciím ČSOB a přijatých záloh od odběratelů. To mělo v důsledku dopad na ještě větší pokles dosahované rentability podniku.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE (Return on Common Equity)

Tento ukazatel hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři a investoři a jeho vývoj zobrazuje následující tabulka č. 12.

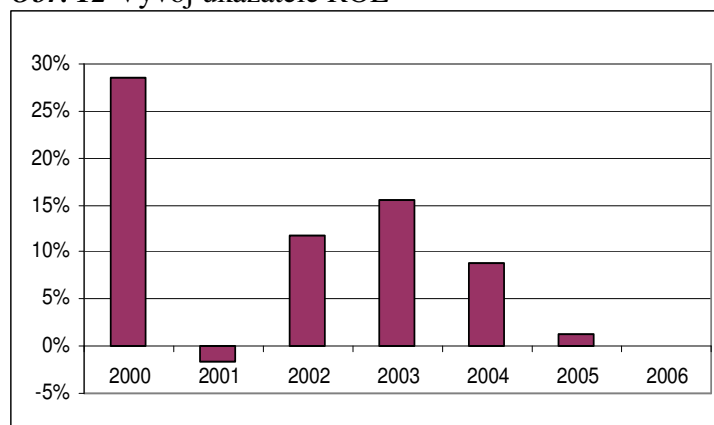
Tab. 12 Vývoj ukazatele ROE

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Výsledek hospodaření po zdanění	861	-190	2 494	3 663	2 336	352	17
Vlastní kapitál	3 024	12 004	21 184	23 540	26 540	27 884	29 834
ROE v %	28,48	-1,58	11,77	15,56	8,80	1,26	0,06

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Koruna vlastního kapitálu přinášela nejvyšší zisk hned v prvním sledovaném roce. Protipólem však byla v roce 2001 „vygenerovaná“ ztráta. V roce 2001 byl vlastní kapitál výrazně posílen vkladem majitele společnosti v hodnotě 17 500 tis. Kč. Po celé sledované období byl vlastní kapitál podniku posilován i převody běžných výsledků hospodaření na nerozdělený zisk minulých let. Od roku 2003 dosahovaný zisk podniku klesá a rentabilita vlastního kapitálu se snižuje tím víc, čím víc podnik využívá vlastní zdroje financování. V posledním sledovaném roce na 1 Kč vlastního kapitálu připadal zisk téměř nulový. Pro investory je důležité, aby byl ukazatel rentability vlastního kapitálu vyšší, než úroky z jiné formy investování. Pokud by klesající trend, který je zachycený na obrázku č. 12, pokračoval, mohlo by dojít ke ztrátě zájmu investorů o vkládání prostředků do podniku, což by mohlo vést až k jejímu zániku.

Obr. 12 Vývoj ukazatele ROE



Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatel rentability tržeb – ROS (Return on Sales)

Tento ukazatel udává, kolik zisku připadá na jednu korunu tržeb a jeho vývoj znázorňuje následující tabulka č. 13.

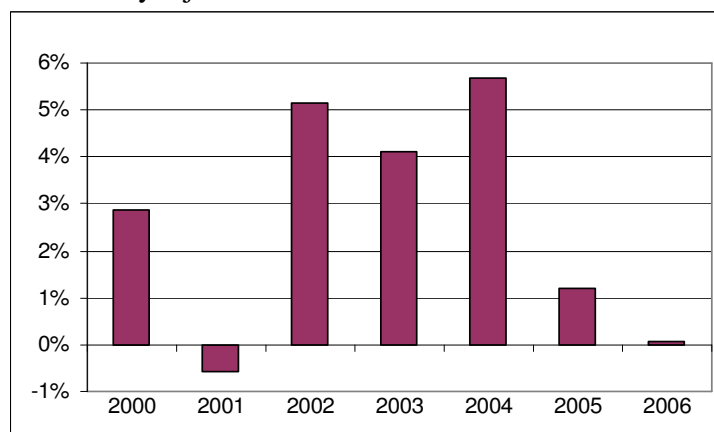
Tab. 13 Vývoj ukazatele ROS

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Výsledek hospodaření po zdanění	861	-190	2 494	3 663	2 336	352	17
Tržby	29 977	33 712	48 350	89 270	41 238	29 240	21 615
ROS v %	2,87	-0,56	5,16	4,10	5,66	1,20	0,08

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Je patrné, že nejvíc zisku na korunu tržeb připadalo v roce 2004. Naopak v roce 2001 na korunu tržeb připadala ztráta, což bylo způsobeno záporným výsledkem hospodaření po zdanění. Výsledek hospodaření a tržby vykazovaly podobný vývoj. Do roku 2003 výsledek hospodaření po zdanění přes ztrátu dosaženou v roce 2001 narůstal a tržby narůstaly také. Od toho roku však obě sledované veličiny klesaly. Průběh vývoje ukazatele ROS zachycuje následující obrázek č. 13.

Obr. 13 Vývoj ukazatele ROS



Zdroj: Vlastní zpracování.

5.4.2 Analýza ukazatelů aktivity podnikání

Ukazatelé aktivity měří efektivnost, se kterou firma řídí svá aktiva. V následující tabulce jsou vypočteny základní ukazatelé aktivity podniku.

Doba obratu zásob – (Inventory Turnover)

Doba obratu zásob informuje o tom, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob a její vývoj zobrazuje následující tabulka č. 14.

Tab. 14 Vývoj ukazatele doba obratu zásob

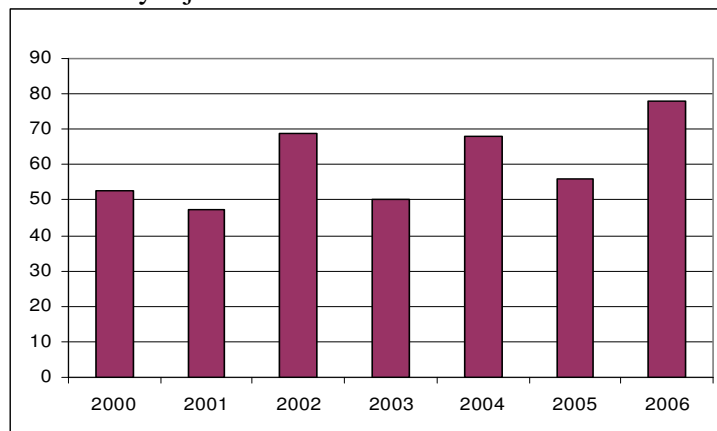
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby	29 977	33 712	48 350	89 270	41 238	29 240	21 615
Průměrné zásoby	4 333	4 358	9 120	12 319	7 677	4 489	4 627
Doba obratu zásob ve dnech	52,75	47,18	68,84	50,37	67,95	56,03	78,13

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Obecně je žádoucí, aby doba obratu zásob byla co nejkratší. V zásobách se totiž váží finanční prostředky, které tak nemohou být alternativně využity. Čím kratší tedy doba obratu zásob bude, tím dříve se zásoby přemění v hotovost, která bude moci být dále využita a zajistí i likviditu podniku. Je však nutné, aby měl podnik dostatečné množství zásob materiálu pro zajištění plynulé výroby a také dostatečné zásoby výrobků pro uspokojení poptávky zákazníků, které by jinak mohl ztratit.

Doba obratu zásob za sledované období kolísala. Nejkratší byla v roce 2001, naopak nejdelší v posledním sledovaném roce. Hodnota zásob výrazně narostla v roce 2002 v souvislosti se změnou charakteru výroby. Zároveň díky této změně vykazovaly nárůst i tržby. Tržby však rostly pomalejším tempem než zásoby, a proto se doba obratu zásob v podniku výrazněji prodloužila. Po vyčlenění střediska v roce 2004 došlo ke snížení tržeb z jeho výkonů a zároveň byly prodány zásoby s jeho výrobou související. Pokles tržeb byl v tomto roce rychlejší, a proto byla opět vykázána delší doba obratu zásob. Nejdelší doba obratu byla v posledním roce. Způsobena byla hlavně nízkou hodnotou tržeb, která byla nejnižší za celé sledované období a zároveň mírným nárůstem zásob materiálu. Vývoj doby obratu zásob ilustruje následující obrázek č. 14.

Obr. 14 Vývoj ukazatele doba obratu zásob



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje uvedené ve dnech.

Doba obratu pohledávek – (Average collection period)

Tento ukazatel udává, za kolik dní jsou pohledávky podniku v průměru spláceny. Jeho vývoj znázorňuje následující tabulka č. 15.

Tab. 15 Vývoj ukazatele doba obratu pohledávek

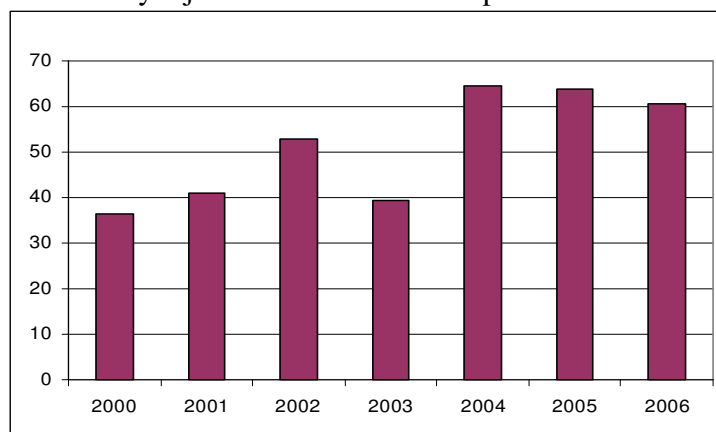
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby	29 977	33 712	48 350	89 270	41 238	29 240	21 615
Průměrné pohledávky	2 993	3 770	7 008	9 657	7 287	5 105	3 583
Doba obratu pohledávek ve dnech	36,44	40,82	52,90	39,48	64,50	63,73	60,50

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Je žádoucí, aby doba obratu pohledávek byla co nejkratší. V případě, že by se podnik potýkal s velmi dlouhou dobou splácení pohledávek, mohlo by to vést až k jeho druhotné platební neschopnosti, kdy by nebyl schopen splácet své závazky. Poskytováním obchodních úvěrů podnik přichází o úroky a podstupuje riziko jeho nesplacení. Velmi významnou roli zde proto má výběr obchodních partnerů. Nejkratší doba, za kterou byly podniku pohledávky spláceny, byla v roce 2000 a to 36 dnů. Naopak nejdelší doba splácení pohledávek byla v roce 2004, kdy dosáhla 64,50 dní. Trendem posledních tří sledovaných let je zkracující se doba inkasa, avšak velmi pomalým tempem. Za poslední vykazovaný rok byla doba inkasa 60,50 dní. Vzhledem k obecnému doporučení, že doba inkasa by měla být do 60 dní, lze konstatovat

uspokojivou platební morálku odběratelů podniku. Vývoj doby obratu pohledávek zachycuje následující obrázek č. 15.

Obr. 15 Vývoj ukazatele doba obratu pohledávek



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje uvedené ve dnech.

Doba obratu závazků – (Payables Turnover Ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje, za kolik dní podnik hradí své závazky vůči dodavatelům a jeho vývoj zachycuje následující tabulka č. 16.

Tab. 16 Vývoj ukazatele doba obratu závazků

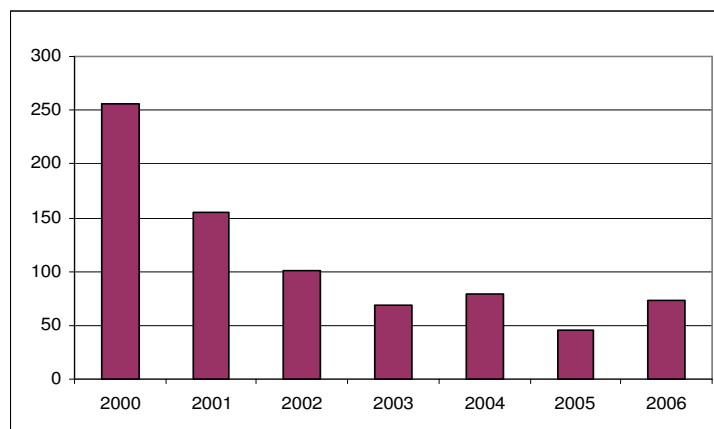
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby	29 977	33 712	48 350	89 270	41 238	29 240	21 615
Průměrné závazky	21 032	14 373	13 398	16 991	8 992	3 628	4 363
Doba obratu závazků ve dnech	256,08	155,61	101,14	69,47	79,59	45,28	73,67

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Podnik během doby obratu zásob zadržuje peněžní prostředky, které může využívat k jiným účelům a potřebám. Doba obratu závazků podniku byla nejdelší v roce 2000, a to hlavně díky vysoké hodnotě dlouhodobých závazků z obchodního styku. V průměru 45,28 dní podniku trvalo, než uhradil došlé faktury v roce 2005. Je to tak nejkratší doba ze sledovaných let. Obecně platí, že doba obratu závazků by neměla být kratší než doba inkasa pohledávek z důvodu zajištění platební schopnosti podniku. Podnik v každém sledovaném roce, kromě roku 2005, více využíval závazků, protože doba jejich splácení byla delší než doba splácení pohledávek, a nebyl tak ohrožen druhotnou platební neschopností. Dělo se tomu tak

i v posledním sledovaném roce – firmě byly spláceny pohledávky v průměru 61. den, ale sama své závazky platila až 74. den. Vývoj doby obratu závazků ilustruje následující obrázek č. 16.

Obr. 16 Vývoj ukazatele doba obratu závazků



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje uvedené ve dnech.

5.4.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik financuje svůj majetek cizími zdroji a zároveň jeho schopnost pokrýt své závazky.

Ukazatel věřitelského rizika – (Debt ratio)

Tento ukazatel udává, z jaké části je majetek podniku financován z cizích zdrojů. Jeho vývoj znázorňuje následující tabulka č. 17.

Tab. 17 Vývoj ukazatele věřitelského rizika

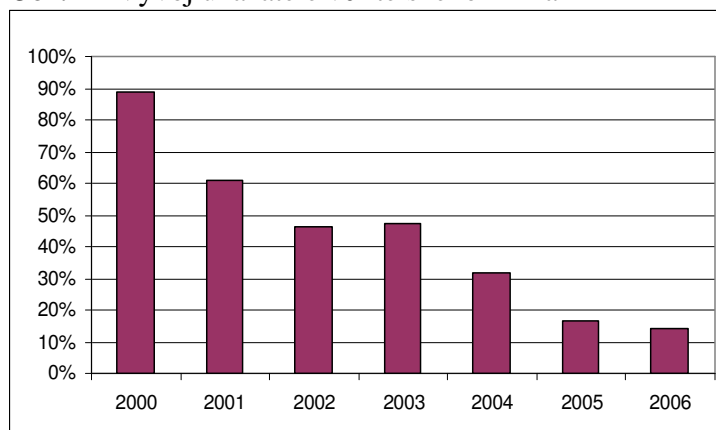
Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cizí zdroje	23 921	18 748	18 460	21 036	12 308	5 515	4 864
Aktiva	26 957	30 776	39 684	44 668	38 918	33 424	34 735
Ukazatel věřitelského rizika v %	88,74	60,92	46,52	47,09	31,62	16,50	14,00

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Čím je hodnota ukazatele věřitelského rizika vyšší, tím vyšší je zadluženost podniku, a tím vyšší je riziko věřitelů a akcionářů. Výrobním podnikům se doporučuje, aby měly 40 % svého

majetku kryto cizím kapitálem a 60 % kapitálem vlastním. Jak je z tabulky č. 17 a z následujícího obrázku č. 17 patrné, podnik se po většinu sledovaných let potýkal s vyšší úrovní zadluženosti. V roce 2000 bylo téměř 89 % celkových zdrojů poskytnuto věřiteli, ale generovaný zisk z celkových zdrojů dosahoval pouze 3 %. Podnik byl tedy silně předlužen. Naopak pouze ze 14 procent byl majetek podniku financován z cizích zdrojů v roce 2006. Klesající tendence ukazatele věřitelského rizika je žádoucí do roku 2003. Od tohoto roku se vykazované hodnoty podniku vychylují od výše uvedeného doporučení financování majetku a další pokles ukazatele už není žádoucí. Obecně totiž platí, že financování z cizích zdrojů je levnější než financování vlastními zdroji. Podnik tak financuje svůj majetek z dražších zdrojů. Pokud by ale podnik zvýšil své zadlužení, mohl by tak snížit své náklady financování a zvýšit rentabilitu.

Obr. 17 Vývoj ukazatele věřitelského rizika



Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatel úrokového krytí – (Interest Coverage)

Ukazatel úrokového krytí měří schopnost podniku splácet úvěry, resp. možnost čerpat nový úvěr. Čím je jeho hodnota vyšší, tím je tato schopnost větší. Vývoj ukazatele znázorňuje následující tabulka č. 18.

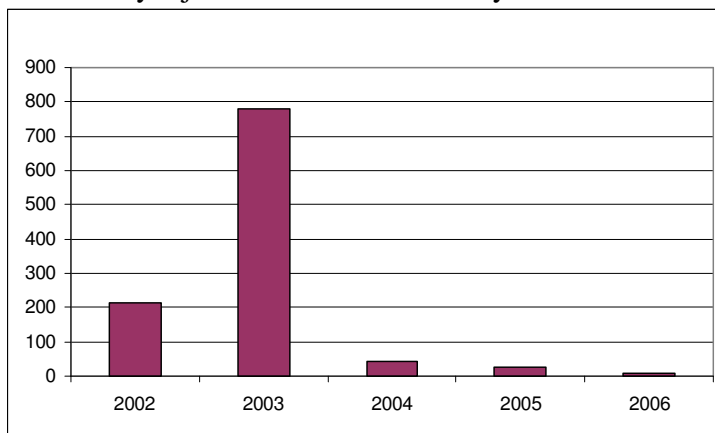
Tab. 18 Vývoj ukazatele úrokového krytí

Položka	2002	2003	2004	2005	2006
Zisk před úroky a zdaněním	3 876	5 470	3 165	620	224
Nákladové úroky	18	7	77	24	25
Ukazatel úrokového krytí	215,33	781,43	41,10	25,83	8,96

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Všeobecně se uvádí, že by úroky měly být pokryty ziskem třikrát. Tento ukazatel je uváděn pouze za pět let, protože v prvních dvou sledovaných letech podnik neevidoval žádné nákladové úroky. V roce 2003 byl podnik schopen své nákladové úroky uhradit 781krát, což bylo způsobeno nejvyšším dosaženým ziskem a zároveň nejnižší hodnotou nákladových úroků během sledovaných let. V posledních letech schopnost podniku hradit náklady na kapitál klesá, a to díky velmi rychle klesajícímu zisku. V roce 2006 byl podnik schopen uhradit své nákladové úroky téměř devětkrát, což je stále nad výše uvedeným doporučením. Vývoj ukazatele úrokového krytí ilustruje následující obrázek č. 18.

Obr. 18 Vývoj ukazatele úrokového krytí



Zdroj: Vlastní zpracování.

5.4.4 Analýza ukazatelů likvidity

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost podniku uhradit včas své závazky tím, že poměří likvidní majetek s krátkodobými závazky. Před samotným výpočtem ukazatelů likvidity byla oběžná aktiva snížena o dlouhodobé pohledávky. Bylo tak učiněno vzhledem k dlouhodobému charakteru těchto pohledávek, který snižuje jejich likvidnost a při jejich nevyloučení z oběžných aktiv by mohlo dojít k nadhodnocení ukazatelů.

Běžná likvidita – (Current ratio)

Tento ukazatel udává, kolikrát by byl podnik schopen zaplatit svým věřitelům, kdyby proměnil všechna svá oběžná aktiva v hotovost. Jeho vývoj zachycuje následující tabulka č 19.

Tab. 19 Vývoj ukazatele běžná likvidita

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	10 288	11 027	18 774	25 217	18 034	11 074	9 506
Krátkodobé závazky	3 057	5 213	12 758	15 964	8 936	3 726	3 553
Běžná likvidita	3,37	2,12	1,47	1,58	2,02	2,97	2,68

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Běžná likvidita dosahovala nejvyšší hodnoty v roce 2000 a podnik by tak byl schopen 3,37krát uhradit své krátkodobé závazky, kdyby přeměnil svá oběžná aktiva v hotovost. V roce 2002 tato schopnost byla nejnižší a podnik by své závazky byl schopen zaplatit jen 1,47krát. Obecně se udává jako postačující hodnota vyšší než 1,5, a proto můžeme v této oblasti podnik hodnotit kladně. Podnik totiž až na rok 2002 dosahoval hodnoty běžné likvidity vyšší. Likvidita závisí i na struktuře oběžného majetku. Podnik může vykazovat vyšší hodnoty likvidity, pokud by ale v jeho oběžném majetku převládaly neprodejné zásoby nebo špatně vymahatelné pohledávky, mohl by mít problém s jejich přeměnou na peníze a s placením svým věřitelům. Vyšší hodnoty ukazatelů likvidity mohou také značit nadměrné zásoby, ve kterých podnik váže své finanční prostředky, které by mohly být využity výnosnějším způsobem.

Pohotová likvidita – (Quick ratio)

Ukazatel pohotové likvidity charakterizuje schopnost podniku krýt svými pohledávkami a peněžními prostředky krátkodobé závazky vůči věřitelům. Vývoj pohotové likvidity podniku za sledované období zobrazuje následující tabulka č. 20.

Tab. 20 Vývoj ukazatele pohotová likvidita

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	10 288	11 027	18 774	25 217	18 034	11 074	9 506
Zásoby	4 333	4 358	9 120	12 319	7 677	4 489	4 627
Krátkodobé závazky	3 057	5 213	12 758	15 964	8 936	3 726	3 553
Pohotová likvidita	1,95	1,28	0,76	0,81	1,16	1,77	1,37

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Uvádí se, že hodnota pohotové likvidity by pro zachování likvidity podniku neměla klesnout pod hodnotu 1. Pokud je hodnota vyšší než 1, znamená to, že podnik je schopen uhradit své krátkodobé dluhy, aniž by musel prodat své zásoby. Toto doporučení nebylo splněno v letech 2002 a 2003, což znamená, že podnik by v těchto letech musel pro uhrazení svých závazků prodat část svých zásob. To by ale nebylo přijatelné pro věřitele, protože společnost by mohla mít zastaralé, a tudíž neprodejné zásoby a pohledávky věřitelů by tak nemusely být splaceny. Dosažení nízkých hodnot pohotové likvidity bylo způsobeno velkým nárůstem zásob v podniku z důvodu změny charakteru výroby. V ostatních sledovaných letech byly hodnoty pohotové likvidity nad doporučenou hodnotou a podnik tak s likvidností neměl problémy.

Okamžitá likvidita – (Cash-position ratio)

Ukazatel oběžné likvidity vyjadřuje schopnost podniku uhradit svými peněžními prostředky a jejich ekvivalenty své běžné závazky. Vývoj oběžné likvidity znázorňuje tabulka č. 21.

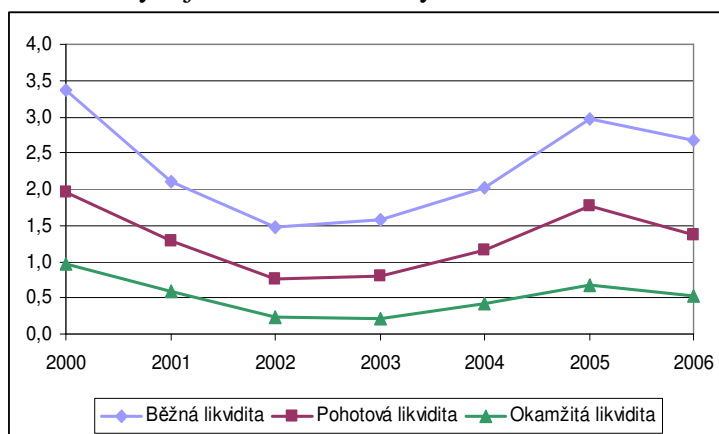
Tab. 21 Vývoj ukazatele okamžitá likvidita

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Finanční majetek	2 965	3 119	3 008	3 501	3 765	2 542	1 849
Krátkodobé závazky	3 057	5 213	12 758	15 964	8 936	3 726	3 553
Okamžitá likvidita	0,97	0,60	0,24	0,22	0,42	0,68	0,52

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Okamžitá likvidita je nejpřísnějším z ukazatelů likvidity, protože poměruje nejlikvidnější aktiva s krátkodobými závazky. Likvidita je zajištěna při hodnotě ukazatele alespoň 0,2. Nejvyšší hodnoty ukazatel okamžité likvidity dosahoval v roce 2000, kdy by pohotové peněžní prostředky pokryly krátkodobé závazky téměř celé. Naopak nejnižší hodnota byla vykazována v roce 2003 a to 0,22. Tato hodnota však splňovala kritérium zajištění likvidity. V průběhu celého sledovaného období tak podnik neměl problémy s okamžitou likviditou. Vývoj všech výše uvedených ukazatelů likvidity lépe dokresluje následující obrázek č. 19.

Obr. 19 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování.

5.4.5 Analýza provozních ukazatelů

Provozní ukazatele napomáhají managementu sledovat a analyzovat vývoj podniku.

Mzdová produktivita

Ukazatel mzdové produktivity podniku udává, jaký objem výnosů připadá na jednu korunu vyplacených mezd a vývoj tohoto ukazatele znázorňuje následující tabulka č. 22.

Tab. 22 Vývoj ukazatele mzdová produktivita

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Výnosy	30 101	33 974	51 748	90 826	49 905	30 231	33 456
Mzdy	8 558	10 807	12 363	14 027	11 044	10 077	9 140
Mzdová produktivita	3,52	3,14	4,19	6,48	4,52	3,00	3,66

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Mzdová produktivita byla nejvyšší v roce 2003, kdy na 1 Kč vyplacených mezd připadalo 6,48 Kč výnosů. Nejnižší hodnotu dosahovala v roce 2005. Za celé sledované období jedna koruna vyplacené mzdy generovala více než tři koruny výnosů. Ukazatel by měl v čase růst. Za sledované období však jeho hodnoty kolísaly. V posledním sledovaném roce ale oproti roku předešlému mzdová produktivita vzrostla, což se pro podnik jeví příznivě. Na toto zvýšení produktivity však měl vliv růst výnosů z důvodu výrazného zvýšení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a také tržeb z prodeje podílu v jiné společnosti. Pro podnik by ale byl pozitivnějším jevem spíše nárůst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Ty však v posledním sledovaném roce díky stěhování jednoho ze středisek poklesly.

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku (DHM)

Tento ukazatel vyjadřuje, jak podnik využívá svůj dlouhodobý hmotný majetek a jeho vývoj znázorňuje následující tabulka č. 23.

Tab. 23 Vývoj ukazatele produktivita DHM

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Výnosy	30 101	33 974	51 748	90 826	49 905	30 231	33 456
DHM	14 000	16 729	19 144	18 511	17 602	17 639	21 128
Produktivita DHM	2,15	2,03	2,70	4,91	2,84	1,71	1,58

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku do roku 2003 rostla. V tomto roce byla nejvyšší a na jednu korunu vloženou do DHM v pořizovací ceně připadalo 4,91 Kč. Tento vrchol byl (stejně tak jako u mzdové produktivity) způsoben nejvyšší hodnotou výnosů podniku za sledované období. Od roku 2003 produktivita DHM klesala. V roce 2006 dosáhla nejnižší hodnoty a to i přesto, že se výnosy oproti předešlému roku zvýšily. Příčinou bylo zařazení nově postavené budovy do užívání.

Nákladovost výnosů

Ukazatel nákladovosti výnosů vyjadřuje, jaký objem nákladů je nutné vynaložit na získání jedné koruny výnosů. Jeho vývoj znázorňuje následující tabulka č. 24.

Tab. 24 Vývoj ukazatele nákladovost výnosů

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Náklady	29 240	34 164	49 253	87 163	47 569	29 879	33 439
Výnosy	30 101	33 974	51 748	90 826	49 905	30 231	33 456
Nákladovost výnosů	0,97	1,01	0,95	0,96	0,95	0,99	1,00

Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Údaje pro výpočet uvedené v tis. Kč.

Hodnota ukazatele nákladovosti výnosů by v čase měla klesat. Pro každý podnik je totiž žádoucí, aby na získání jedné koruny výnosů musel vynaložit co nejméně nákladů. Jak je z tabulky patrné, hodnota tohoto ukazatele byla za sledované období jen lehce pod hodnotou 1. (Pouze v roce 2001 se dostala lehce nad tuto hodnotu.) To znamená, že podnik na získání jedné koruny výnosů, vynakládal také téměř jednu korunu nákladů. Pro podnik tato skutečnost není příznivá.

5.5 Komparace vybraných ukazatelů s odvětvím

V předchozích kapitolách bylo pojednáváno o finanční situaci podniku, byla zpracována horizontální, vertikální a poměrová analýza. Podnik však na trhu nepůsobí osamoceně, ale musí čelit vlivům a tlakům konkurence. Je proto vhodné nezaměřovat se pouze na vývoj ukazatelů v rámci podniku, ale poměřit ukazatele i s ostatními podniky v odvětví. V této kapitole bude proto pojednáno o komparaci vybraných ukazatelů s odvětvím.

Společnost se podle předmětu podnikání řadí do skupiny vyrábějící kovové konstrukce a kovodělné výrobky. Pro provedení srovnání ukazatelů s odvětvím byly použity údaje Ministerstva průmyslu a obchodu z dokumentu Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví za příslušné roky. Data v tomto dokumentu byla získána od organizací se sto a více zaměstnanci. Pro komparaci byly vybrány ukazatele z oblasti rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

Ukazatelé rentability – srovnání vybraných ukazatelů rentability podniku s odvětvím zobrazuje následující tabulka č. 25.

Tab. 25 Porovnání vybraných ukazatelů rentability s odvětvím

Ukazatelé rentability		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ROE v %	podnik	28,48	-1,58	11,77	15,56	8,80	1,26	0,06
	odvětví	6,56	5,83	5,13	10,81	7,44	10,60	13,41
ROA v %	podnik	3,19	-0,62	6,28	8,20	6,00	1,05	0,05
	odvětví	6,5	5,95	5,72	8,81	6,01	7,88	9,44

Zdroj: Vlastní zpracování interních materiálů společnosti a www.mpo.cz.

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti (ROE) dosahovala, až na výkyv v roce 2001, výrazně vyšších hodnot než odvětví, a to až do roku 2004. V posledních dvou letech rentabilita vlastního kapitálu ve společnosti klesala a dosahovala velmi nízkých hodnot, kdežto odvětvová rentabilita stoupala, a v posledním sledovaném roce dosáhla svého maxima.

Rentabilita vložených aktiv naopak dosahuje nižších hodnot než odvětví. Pouze v roce 2002 byla rentabilita vložených aktiv podniku vyšší, než v odvětví. V posledních dvou letech je opět patrný výrazný pokles rentability vložených aktiv podniku, zatímco odvětvová rentabilita zaznamenává růst.

Ukazatelé aktivity – v následující tabulce č. 26 jsou porovnány vybrané ukazatele rentability podniku s odvětvím.

Tab. 26 Porovnání vybraných ukazatelů aktivity s odvětvím

Ukazatelé aktivity		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Doba obratu zásob	podnik	52,75	47,18	68,84	50,37	67,95	56,03	78,13
	odvětví	74,14	71,25	63,70	63,04	61,79	57,71	56,54
Doba obratu pohledávek	podnik	36,44	40,82	52,90	39,48	64,50	63,73	60,50
	odvětví	80,63	85,54	76,13	92,58	79,24	69,60	68,23
Doba obratu závazků	podnik	256,08	155,61	101,14	69,47	79,59	45,28	73,67
	odvětví	117,00	135,14	129,89	110,00	111,92	85,89	83,64

Zdroj: Vlastní zpracování interních materiálů společnosti a www.mpo.cz. Pozn.: Údaje uvedeny ve dnech.

Doba obratu zásob v odvětví klesala, zatímco ve sledované společnosti docházelo střídavě k nárůstu a poklesu doby obratu zásob. I přes kolísání počtu dní, po které jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, byly hodnoty podniku převážně nižší než odvětvové. To značí lepší

využívání zásob podniku. Nejkratší odvětvová doba obratu zásob byla v roce 2006, v podniku však v tomto roce byla doba obratu zásob nejdelší. Tento stav byl způsoben velmi nízkými dosaženými tržbami souvisejícími s přerušením výroby v důsledku stěhování.

Doba obratu pohledávek společnosti byla po celé sledované období kratší než doba obratu pohledávek za odvětví, a proto můžeme v tomto bodě podnik hodnotit velmi pozitivně.

Doba obratu závazků ve společnosti byla v prvních dvou sledovaných letech vyšší než odvětvové hodnoty, v prvním roce dokonce dvojnásobně. V ostatních sledovaných letech byla doba obratu závazků společnosti i přes kolísání nižší, rozdíly v hodnotách se však už stírají.

Ukazatelé zadluženosti – následující tabulka č. 27 porovnává hodnoty vybraných podnikových ukazatelů s jejich hodnotami za odvětví.

Tab. 27 Porovnání vybraných ukazatelů zadluženosti s odvětvím

Ukazatelé zadluženosti		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Věřitelské riziko v %	podnik	88,74	60,92	46,52	47,09	31,62	16,50	14,00
	odvětví	57,26	60,70	57,06	52,23	52,13	54,43	53,14
Úrokové krytí	podnik			215,33	781,43	41,10	25,83	8,96
	odvětví	3,19	3,07	3,35	7,20	6,72	7,23	9,95

Zdroj: Vlastní zpracování interních materiálů společnosti a www.mpo.cz.

Ukazatel věřitelského rizika se ve společnosti neustále snižuje a majetek podniku je tak stále méně financován z cizích zdrojů. V prvním sledovaném roce byla hodnota věřitelského rizika v podniku přibližně o 30 % vyšší než hodnota za celé odvětví. V roce 2001 byly hodnoty téměř stejné, ale v dalších letech byly hodnoty podnikové převýšeny hodnotami za odvětví. To značí, že sledovaná společnost pro financování svého majetku využívá výrazně méně cizích zdrojů než podniky v odvětví.

U ukazatele úrokového krytí lze sledovat opačný vývoj za podnik, kdy jeho hodnoty klesají, a za odvětví, kdy naopak ukazatel úrokového krytí narůstá. V prvních dvou sledovaných letech podnik nevykazoval žádné nákladové úroky, a proto nemohly být hodnoty vypočteny. Je žádoucí, aby hodnota úrokového krytí byla vyšší, což značí větší schopnost firmy hradit

náklady na cizí kapitál. Schopnost podniku hradit náklady na cizí kapitál byla vždy velmi vysoká v porovnání s vykazovanou schopností odvětví. V posledním roce však velmi poklesla a to dokonce až pod úroveň vykázanou odvětvím.

Ukazatelé likvidity – vybrané ukazatele likvidity podniku jsou v následující tabulce č. 28 porovnány s ukazateli za odvětví.

Tab. 28 Porovnání vybraných ukazatelů likvidity s odvětvím

Ukazatelé likvidity		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Běžná likvidita	podnik	3,37	2,12	1,47	1,58	2,02	2,97	2,68
	odvětví	1,29	1,22	1,20	1,57	1,63	1,54	1,53
Pohotovná likvidita	podnik	1,95	1,28	0,76	0,81	1,16	1,77	1,37
	odvětví	0,73	0,73	0,74	1,04	1,03	0,94	0,93
Okamžitá likvidita	podnik	0,97	0,60	0,24	0,22	0,42	0,68	0,52
	odvětví	0,12	0,14	0,19	0,09	0,26	0,23	0,21

Zdroj: Vlastní zpracování interních materiálů společnosti a www.mpo.cz.

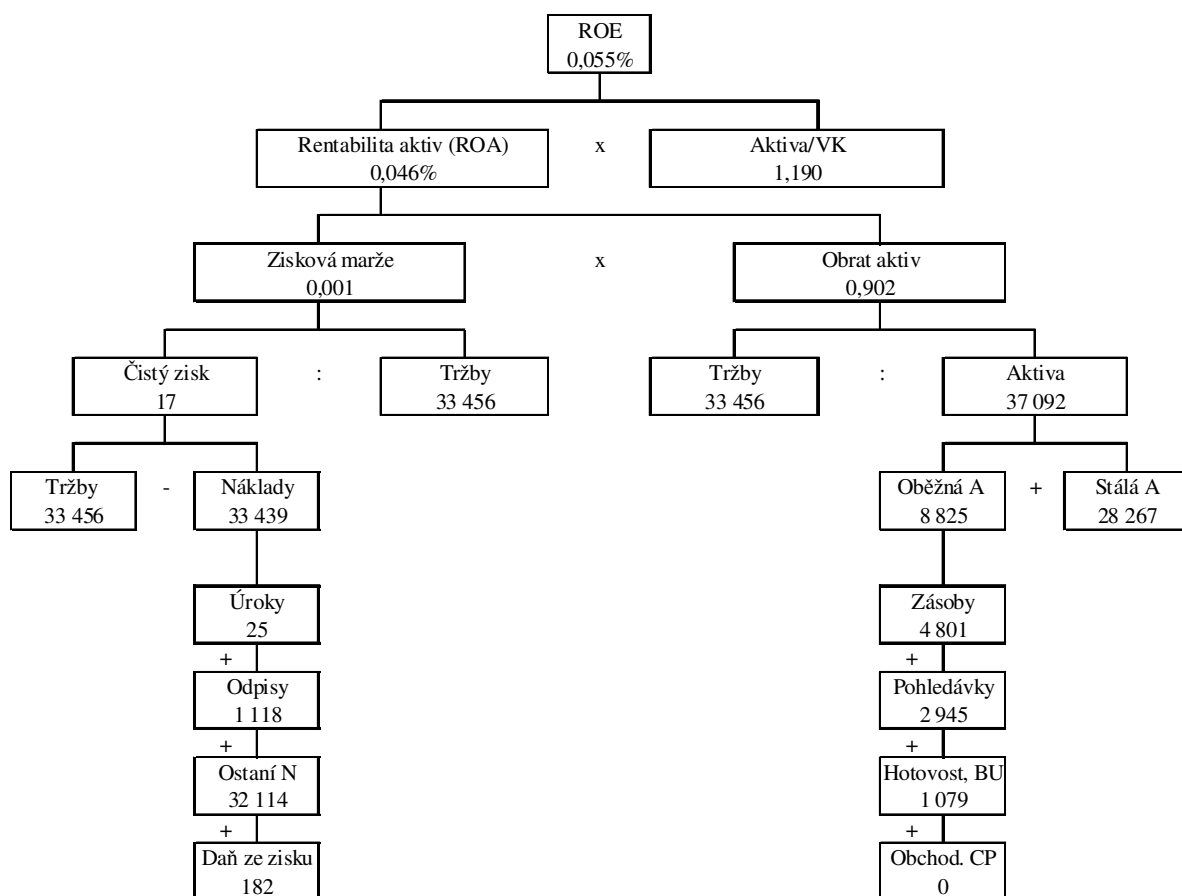
Hodnoty ukazatelů likvidity, které charakterizují schopnost podniku uhradit včas své závazky, byly vždy (až na výjimku v roce 2003 u ukazatele pohotové likvidity) vyšší, než hodnoty vykazované odvětvím. Podnik je tak schopen hradit včas své závazky lépe než podniky v odvětví. Nesmí se však zapomínat, že příliš vysoké hodnoty likvidity vedou ke snižování rentability z důvodu přílišného vázání finančních zdrojů ve formě oběžných aktiv.

5.6 Soustavy ukazatelů

5.6.1 Pyramidový model Du Pont

Model Du Pont rozkládá ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) na rentabilitu aktiv (ROA) a na multiplikátor kapitálu akcionářů (aktiva/vlastní kapitál). Následující obrázek č. 20 zachycuje Du Pont diagram zpracovaný podle údajů z účetních výkazů analyzované společnosti sestavených za rok 2006. V tomto roce společnost dosáhla nejnižšího zisku. Nabízelo se tak zaměřit se na to, jak tato skutečnost ovlivní dosahovanou rentabilitu.

Obr. 20 Du Pont Diagram



Zdroj: Vlastní zpracování. Pozn.: Základní údaje uvedeny v tis. Kč.

Levá strana diagramu odvozuje ziskovou marži. Zisková marže byla v roce 2006 velmi nízká, téměř nulová. To bylo způsobeno nízkým ziskem, který v roce 2006 činil pouze 17 000 Kč. Jak je z diagramu patrné, na této skutečnosti se podílely především ostatní náklady, proto je třeba se na ně více zaměřit. Největší položku nákladů tvoří náklady osobní ve velikosti 13 273 tis. Kč a výkonová spotřeba v hodnotě 11 669 tis. Kč. Společnost v tomto roce odprodávala dlouhodobý majetek, a tím se zvýšily náklady o jeho zůstatkovou cenu, která činila 4 743 tis. Kč.

Pravá strana diagramu zachycuje, z čeho jsou tvořena celková aktiva. Jak je pro výrobní podniky typické, společnost měla v roce 2006 více stálých aktiv než aktiv oběžných. Největší položku oběžných aktiv tvořily zásoby. Podílem tržeb a celkových aktiv je získána hodnota obratu celkových aktiv, která udává, že se aktiva v podniku za rok obrátí 0,902krát.

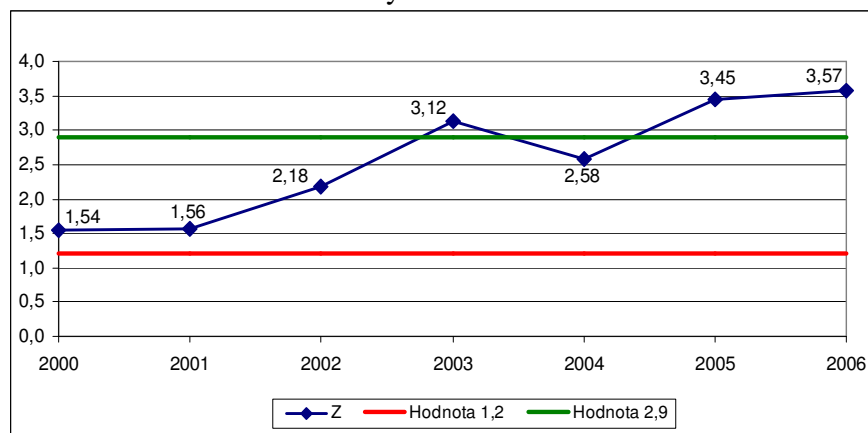
Rovnice, která násobí ziskovou marži celkovým obratem aktiv, se nazývá Du Pont rovnice a udává výnosnost aktiv. V roce 2006 byla výnosnost aktiv⁵² pouze 0,046 % a také hodnota výnosnosti vlastního kapitálu je této hodnotě velmi blízko. Je tomu tak proto, že společnost v roce 2006 používala pro financování svých aktiv především vlastní kapitál a to z 84 %. Avšak díky působení finanční páky (tedy podílem aktiv a vlastního kapitálu) byla výnosnost vlastního kapitálu vyšší a činila 0,055 %.

5.6.2 Altmanův index důvěryhodnosti („Z“ score model)

Altmanův index důvěryhodnosti je jedním z nejznámějších predikčních modelů, jehož účelem je odlišení podniků, které nebankrotují, od podniků, u nichž je pravděpodobnost bankrotu vyšší. Analyzovaný podnik nemá veřejně obchodovatelné akcie, proto byl použit pro výpočet Z skóre této skutečnosti odpovídající vzorec, který je uveden v teoretické části této práce. Dosažené hodnoty vypočteného Z skóre zobrazuje následující obrázek č. 21.

⁵² Aktiva se podle bilanční rovnice musí rovnat pasivům, tedy celkovému vloženému kapitálu.

Obr. 21 Altmanův index důvěryhodnosti



Zdroj: Vlastní zpracování.

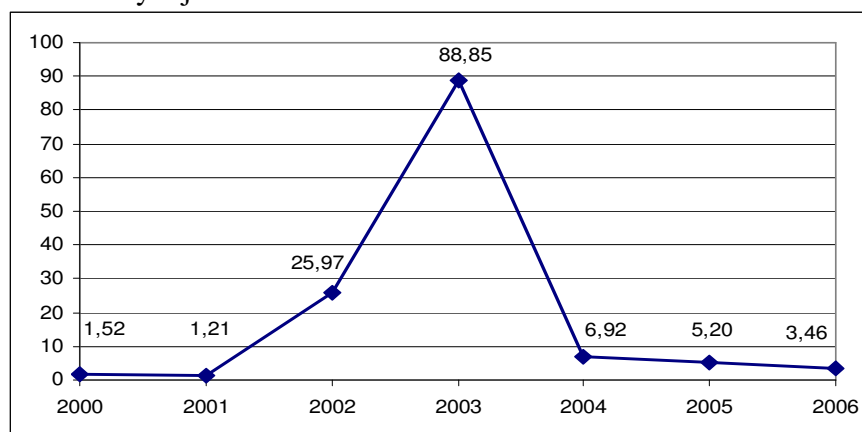
Jak je z obrázku č. 21 zřejmé, hodnoty Z skóre podniku se po sledované období, až na pokles v roce 2004, zvyšovaly. V prvních třech letech se podnik pohyboval v pásmu tzv. šedé zóny, ve které nelze jednoznačně činit závěry, zda firma zbankrotuje či nikoli. V roce 2003 podnik překonal hodnotu 2,9 a řadil se tak do pásma prosperity, ve kterém lze považovat finanční situaci podniku za uspokojivou. V roce 2004 podnik opět spadl do pásma šedé zóny. V posledních dvou sledovaných letech se společnost řadila ke společnostem nacházejícím se v pásmu prosperity a v posledním roce byla hodnota Z skóre dokonce nejvyšší za celé sledované období.

Největší váhu na výsledném Z skóre má podíl zisku před zdaněním a úroky k aktivům. Ten v posledních letech díky velmi nízké hodnotě dosahovaného zisku klesá. Klesají i hodnoty dosahovaných tržeb a čistého pracovního kapitálu. Z těchto důvodů by bylo možno očekávat, že i výsledné hodnoty Z skóre budou klesat, ty však rostou. Je tomu tak proto, že hodnota vlastního kapitálu společnosti narůstá, zatímco hodnota cizího kapitálu klesá. Růst vlastního kapitálu je zapříčiněn převodem dosažených zisků na nerozdělený výsledek hospodaření minulých let a v posledním roce zejména oceňovacím rozdílem k akciím ČSOB, které má podnik ve svém majetku.

5.6.3 Indexy IN

Index IN95, který je také označován jako index důvěryhodnosti českého podniku, byl vypracován přímo pro podmínky v České republice. Při jeho výpočtu jsou váhy ukazatelů odlišné pro různá odvětví. Následující obrázek č. 22 zachycuje vývoj indexu IN95 analyzovaného podniku.

Obr. 22 Vývoj ukazatele IN 95



Zdroj: Vlastní zpracování.

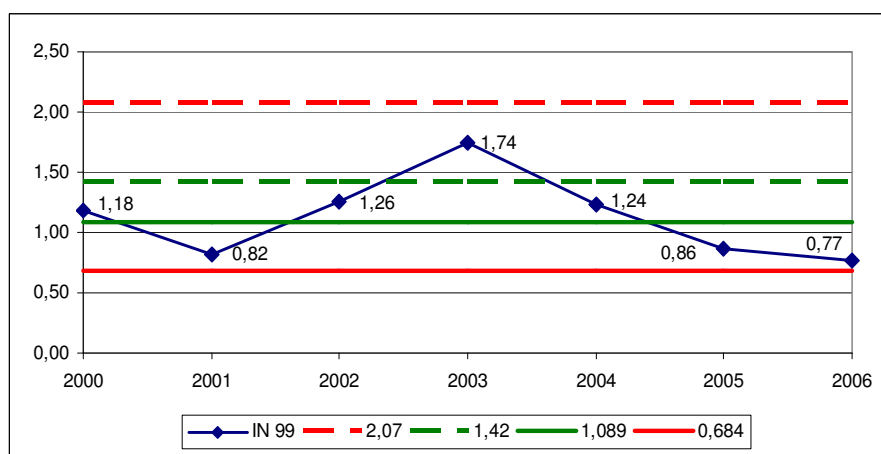
Vzhledem k dosahovaným hodnotám indexu IN95 nebylo možné pásmo tzv. šedé zóny, které se nachází mezi hodnotami 1 a 2, na tomto obrázku vyznačit. Hodnota ukazatele IN95 v prvních dvou sledovaných letech řadila společnost do šedé zóny, což upozorňuje na její rizikovost a na možnost výskytu potíží s placením závazků. V ostatních letech společnost vykazovala hodnoty vyšší než 2, a tím i schopnost bezproblémově platit své závazky.

Nejvyšší váhu při konstrukci ukazatele IN95 má podíl zisku před úroky a zdaněním k aktivům. Ten byl nejvyšší v roce 2003, pak však podnik ukončil výrobu jednoho ze svých středisek, z kterého se stal samostatný podnik, a společnost tak přišla o část svých tržeb z prodeje výrobků právě tohoto střediska. Zisk tak klesá a poklesl i v roce 2006, na což mělo vliv přerušení výroby z důvodu stěhování výroby. Vysokou váhu na výslednou hodnotu ukazatele má i podíl závazků po lhůtě splatnosti a výnosů, kde můžeme pozorovat od roku 2003 také klesající tendenci z výše uvedených důvodů. Výnosy v posledním roce sice i přes pokles výkonů společnosti zaznamenaly mírný nárůst, ten však byl způsoben tržbami z prodeje

dlouhodobého majetku a tržbami z prodeje cenných papírů a podílů, neboť společnost v tomto roce prodala svůj 49% podíl ve společnosti, která v roce 2004 vznikla vyčleněním jednoho střediska podniku.

Index IN99 zohledňuje pohled vlastníka z hlediska tvorby hodnoty podniku. Vývoj indexu IN99 znázorňuje následující obrázek č. 23.

Obr. 23 Vývoj indexu IN99



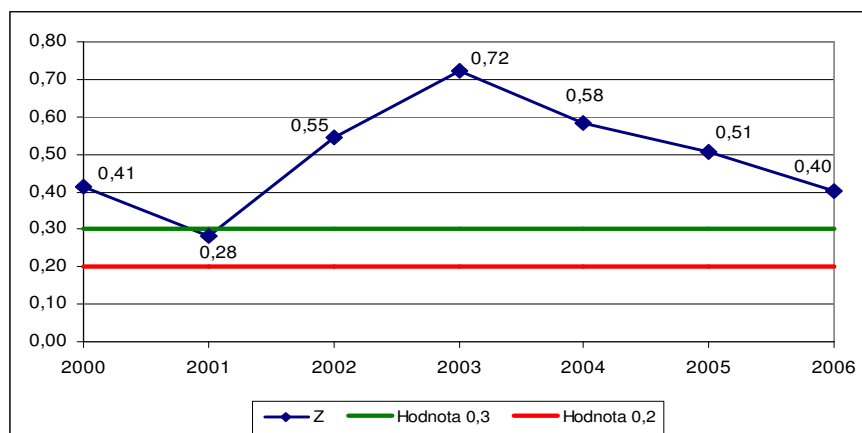
Zdroj: Vlastní zpracování.

Společnost během sledovaných let nejčastěji vykazovala hodnoty, kdy nelze určit, zda tvoří či netvoří hodnotu, a hodnoty, které znamenají, že hodnotu spíše netvoří. Pouze v roce 2003 podnik podle vykazované hodnoty indexu hodnotu spíše tvořil. Ale od tohoto roku schopnost podniku tvořit hodnotu stále klesá a v posledních dvou letech lze konstatovat, že společnost hodnotu spíše netvoří. I v tomto vzorci má největší váhu poměr zisku před úroky a zdaněním a aktiv, u kterého lze sledovat klesající trend.

5.6.4 Taflerův bankrotní model

Taflerův model je další snahou o rozlišení podniků prosperujících od podniků bankrotujících. Vývoj výsledných hodnot při použití Taflerova modelu ukazuje následující obrázek č. 24.

Obr. 24 Taflerův bankrotní model



Zdroj: Vlastní zpracování.

Společnost během sledovaných let patřila mezi podniky s malou pravděpodobností bankrotu, neboť vypočtené hodnoty byly vyšší než 0,3. Pouze v roce 2001 byla hodnota Taflerova modelu lehce nižší a řadila tak podnik do šedé zóny, kdy nelze jednoznačně činit závěry. Nejvyšší hodnoty Taflerova modelu společnost dosáhla v roce 2003, ale od tohoto roku hodnoty klesaly.

Stejně jako v ostatních modelech má i v Taflerově bankrotním modelu největší váhu poměr, ve kterém v čitateli figuruje zisk před zdaněním. V tomto případě je to poměr zisku před zdaněním a krátkodobých závazků. Krátkodobé závazky v posledních sledovaných letech klesaly, to by za jistých okolností vedlo k zvyšování hodnoty výsledného Taflerova modelu. Avšak dosahovaný zisk klesal rychleji, což vedlo k poklesu celého ukazatele a následně i hodnot Taflerova bankrotního modelu.

5.6.5 Kralickův rychlý test

Kralickův rychlý test je dalším z bonitních modelů, který analyzuje finanční stabilitu a výnosovou situaci podniku. Kralickův rychlý test podniku zobrazuje tabulka č. 29.

Tab. 29 Kralickův rychlý test

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Vlastní kapitál	3 024	12 004	21 184	23 540	26 540	27 884	29 834
Celková aktiva	26 957	30 776	39 684	44 668	38 918	33 424	34 735
Kvóta vlastního kapitálu v %	11,2	39,0	53,4	52,7	68,2	83,4	85,9
Známka	3	1	1	1	1	1	1
Krátkodobé + dlouhodobé závazky + finanční majetek	23 997	17 492	16 406	20 492	12 757	6 170	6 211
Bilanční CF	-426	-92	3 301	4 117	-194	-347	483
Doba splácení dluhu z CF v letech	-56,3	-190,1	5,0	5,0	-65,8	-17,8	12,9
Známka	5	5	2	2	5	5	4
Cash flow	-1 608	1 914	-2 137	3 124	-2 596	152	-1 539
Tržby	29 977	33 712	48 350	89 270	41 238	29 240	21 615
Cash flow v % tržeb	-5,4	5,7	-4,4	3,5	-6,3	0,5	-7,1
Známka	5	3	5	4	5	4	5
HV po zdanění + nákladové úroky (1 - daňová sazba)	861	-190	2 506	3 668	2 391	370	36
Celková aktiva	26 957	30 776	39 684	44 668	38 918	33 424	34 735
Rentabilita celkového kapitálu v %	3,2	-0,6	6,3	8,2	6,1	1,1	0,1
Známka	4	5	4	3	4	4	4
Celková známka	4,25	3,5	3	2,5	3,75	3,5	3,5

Zdroj: Vlastní zpracování.

Dosažená výsledná celková známka vypovídá o finanční situaci podniku. Nejhorší známka byla dosažena v prvním sledovaném roce, kdy značila, že situace podniku je špatná a začíná být ohrožena insolventností. Poté docházelo k zlepšování situace podniku, a to především díky kvótě vlastního kapitálu, jejíž známka byla výborná. Situace se zlepšovala až do roku 2003. Za poslední dva roky se situace podniku ustálila na známce odpovídající dobré až špatné finanční situaci. První dva ukazatele vypovídají o finanční stabilitě podniku a další dva o výnosové situaci podniku. Průměrné známky za tyto oblasti zobrazuje tabulka č. 30.

Tab. 30 Finanční stabilita a výnosová situace podniku

Položka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Finanční stabilita	4	3	1,5	1,5	3	3	2,5
Výnosová situace	4,5	4	4,5	3,5	4,5	4	4,5

Zdroj: Vlastní zpracování.

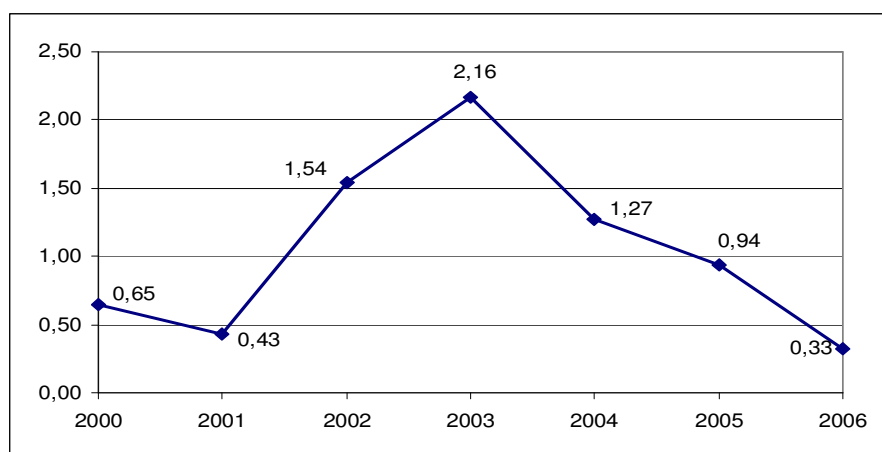
Z této tabulky je patrné, že lépe je hodnocena finanční stabilita podniku. Na tu má pozitivní vliv především nárůst vlastního kapitálu, který se promítá v rostoucích hodnotách kvóty vlastního kapitálu. Na finanční stabilitu podniku má naopak negativní dopad dosahování převážně záporného bilančního cash flow. Výnosová situace podniku je velmi špatně

hodnocena. Velký podíl na tom má negativní cash flow a nízký dosahovaný výsledek hospodaření.

5.6.6 Index bonity

Index bonity vypovídá o finančně-ekonomické situaci a čím je jeho hodnota vyšší, tím je situace podniku lepší. Vývoj indexu bonity ve sledované společnosti zachycuje následující obrázek č. 25.

Obr. 25 Vývoj indexu bonity



Zdroj: Vlastní zpracování.

Vypočtené hodnoty indexu bonity znázorňují, že v prvních dvou sledovaných letech se společnost potýkala s určitými problémy. Poté hodnoty rostly a v roce 2003 se společnost dostala až na úroveň velmi dobré finančně-ekonomické situace. Od tohoto roku finanční situace podniku slábla a v posledních dvou sledovaných letech se společnost opět potýkala s problémy.

I v tomto ukazateli má největší váhu podíl zisku před zdaněním a aktiv. Průběh dosahovaného zisku je stejný jako průběh vypočteného indexu bonity. Na výsledném indexu má velkou váhu i podíl zisku před zdaněním a celkových výkonů. Celkové výkony v prvních letech rostly a od roku 2003 klesají.

6 Zhodnocení dosažených výsledků

Na základě provedené analýzy společnosti, která se v rámci své podnikatelské činnosti zabývá převážně výrobou lisovacích nářadí, forem, strojních součástí, nástrojařstvím, kovoobráběním, bylo vysledováno, že společnost prošla během sledovaného období několika výraznými změnami.

První byla změna charakteru výroby společnosti v roce 2002. Podnik v tomto roce přestal poskytovat práci ve mzdě společnosti Siemens Trutnov a začal pro tuto společnost zajišťovat kompletní dodávku výrobků včetně materiálu. To s sebou neslo zvýšení nároků na zajištění výroby pro tuto společnost, nutnost zajistit dostatečné zásoby materiálu a pracovníků.

Další změnou pro společnost bylo v roce 2004 ukončení výroby střediska zajišťujícího výrobu právě pro společnost Siemens Trutnov. Z tohoto ukončeného střediska byla vytvořena nová společnost, ve které si sledovaný podnik ponechal 49% podíl. Tato změna si vyžádala výrazné snížení počtu zaměstnanců, zásob materiálu a odrazila se ve výrazném poklesu výkonů podniku, a tím i zisku.

Poslední změnou, se kterou se podnik během sledovaného období potýkal, bylo v roce 2006 omezení výroby z důvodu stěhování jednoho z výrobních středisek do nových prostor. Tato změna se projevila negativně na výši dosahovaných tržeb z prodeje výrobků tohoto střediska, a tím i na poklesu výsledku hospodaření. Ten jen díky tomu, že společnost v tomto roce prodala podíl ve společnosti vzniklé osamostatněním v roce 2004, nebyl záporný.

Veškeré tyto změny se znatelně odrazily ve finanční situaci společnosti.

Horizontální analýza

Vývoj bilanční sumy společnosti korespondoval s výše uvedenými změnami. Majetek podniku v prvních třech letech z důvodu růstu zásob a krátkodobých pohledávek narůstal. Po ukončení výroby jednoho ze středisek aktiva klesala a v posledním sledovaném roce opět narostla. Příčinou bylo dokončení rekonstrukce jedné z budov společnosti a také nákup akcií ČSOB. Růst majetku společnosti podniku v posledním roce lze hodnotit pozitivně.

Svůj majetek podnik financuje hlavně ze svých zdrojů a nevyužívá tak potenciál cizího kapitálu. Podnik nevyužívá dlouhodobé ani krátkodobé bankovní úvěry pro financování svého majetku. U peněžních ústavů je podnik velmi dobře hodnocen, a proto by v případě zájmu o čerpání úvěru neměl mít s jeho získáním problémy. Také všechny své závazky podnik řádně hradí, což jen přispívá k jeho dobré pověsti mezi obchodními partnery.

Výsledek hospodaření podniku klesá, což je pro podnik nepříznivé. Provozní výsledek hospodaření nejenže klesá, ale v posledním sledovaném roce dosáhl dokonce záporných hodnot. Je proto vhodné zaměřit se na náklady. Společnost snižuje počet svých zaměstnanců, ale úměrně tomu již nedochází ke snižování mzdových nákladů. Také by bylo vhodné podrobit analýze náklady na spotřebu materiálu a energie a na služby. Ve finanční oblasti společnost vždy realizovala (až na rok 2006, kdy prodala svůj podíl v jiné společnosti) ztrátu, bylo by proto vhodné analyzovat náklady spadající do skupiny Ostatní finanční náklady.

Vertikální analýza

Na majetku společnosti má největší podíl dlouhodobý majetek, což je pro výrobní podniky typické. Pouze v letech 2002 a 2003 byl ve spojitosti se změnou charakteru výroby podíl oběžného majetku větší. V posledních letech však podíl dlouhodobého majetku opět narůstá, což je pro podnik příznivé. Znamená to, že své finanční zdroje nadměrně nehromadí v oběžném majetku, který přináší buď žádný, nebo pouze minimální výnos.

Při financování majetku se podnik přenesl z jednoho extrému, kdy na začátku sledovaného období financoval výraznou většinu svého majetku z cizích zdrojů a byl tak silně předlužen, do extrému druhého, kdy v posledních letech pro financování majetku využívá hlavně zdroje vlastní. Podnik tedy sice nepodstupuje riziko, že by mohl mít problémy se splácením cizích zdrojů, ale díky tomu tak oslabuje svou rentabilitu. Podnik by se proto měl zaměřit na financování svého majetku a na možnost více využívat cizích zdrojů financování.

Negativním jevem je nárůst podílu výkonové spotřeby, a tím snížení podílu přidané hodnoty na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti. Velmi negativní je i nárůst osobních nákladů společnosti, jejichž podíl v posledním roce dokonce přesáhl hranici 60 % tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje dodržování zásady opatrného financování, která zajišťuje platební schopnost podniku. V podniku byla zásada financování dodržována, protože hodnoty čistého pracovního kapitálu byly vždy kladné. V posledních letech sice hodnoty ČPK klesají, ale i přesto lze platební společnost podniku hodnotit pozitivně.

Oblast rentability

Nejsilnějším rokem z hlediska rentability byl pro společnost rok 2003, kdy dosahovala nejvyšších hodnot rentability. Od tohoto roku rentabilita podniku klesá, avšak ještě v roce 2004 byly hodnoty rentability podniku srovnatelné s odvětvovými hodnotami. V posledních dvou letech je však hodnota rentabilit hluboce pod průměrem. Poslední sledovaný rok byla sice společnost při tvorbě zisku znevýhodněna omezením výroby vyplývajícím ze změny sídla provozovny, pokud by se ale společnost nestěhovala, daly by se předpokládat hodnoty rentability srovnatelné s jejich nedostačující úrovní v roce 2005. Rentabilita se proto stává pro podnik slabinou, kterou je nutné řešit.

Oblast aktivity

Aktivitu podniku lze hodnotit pozitivně. Díky stěhování a jeho vlivu na dosažené tržby se sice doba obratu zásob, která během sledovaných let značně kolísala, prodloužila, ale lze očekávat, že se v dalším účetním období opět sníží a bude tak znovu korespondovat s hodnotou odvětvovou. Využívání zásob podnikem lze tedy hodnotit jako dobré. I hodnocení doby obratu pohledávek je příznivé, protože vykazuje klesající tendenci a zároveň je kratší než v odvětví. Doba obratu závazků sice v posledním sledovaném roce vzrostla, pořád ale byla nižší než hodnota odvětvová a dá se očekávat, že v následujícím období poklesne. Pozitivní je především skutečnost, že podnik vykazuje delší dobu obratu závazků než pohledávek. To, že jsou pohledávky podniku hrazeny dříve, než je nutné uhrazovat závazky, vypovídá

o dobré platební morálce odběratelů, kdy podnik není ohrožen druhotnou platební neschopností.

Oblast zadluženosti

Podnik pro financování svého majetku využívá stále více vlastních zdrojů. To vede k překapitalizování společnosti, kdy z opatrnosti společnost nedostatečně využívá cizích zdrojů. V důsledku snížení hodnoty zisku vlivem stěhování výroby se schopnost podniku platit úroky z cizích zdrojů financování sice snížila, avšak v porovnání s odvětvím to nebylo nikterak zásadní. Dá se také očekávat, že se v příštím účetním období tato schopnost opět zvýší. Vzhledem k tomu by pro společnost bylo vhodné, aby začala více využívat cizích – levnějších – zdrojů financování. S úhradou úroků by podle ukazatele úrokového krytí neměla mít problémy. Mohla by tak snížit své náklady na financování a zvýšit rentabilitu.

Oblast likvidity

Se schopností hradit včas své závazky podnik nemá problémy a je tedy schopen včas dostat svým závazkům. I v porovnání s odvětvím je na tom v oblasti likvidity lépe. Vyšší hodnoty likvidity jsou však „vykoupeny“ přílišným vázáním finančních zdrojů v oběžných aktivech, které nepřinášejí buď vůbec žádné výnosy, nebo pouze velmi nízké. To pak vede k oslabování rentability. Pokud by tedy podnik snížil svá oběžná aktiva především o neprodejné zásoby a těžko vymahatelné pohledávky, mohl by dosahovat vyšších hodnot rentability.

Provozní oblast

Mzdová produktivita za sledované období kolísala. V posledním sledovaném roce sice vzrostla, ale na tento nárůst produktivity měl vliv růst tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a tržeb z prodeje podílu v jiné společnosti. Pro podnik by však byl pozitivnější nárůst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, které však klesaly. Produktivita dlouhodobého hmotného majetku od roku 2003 klesá a v posledním sledovaném roce dosáhla nejnižší hodnoty a to i přes zvýšení výnosů. Příčinou bylo zařazení nově postavené budovy do užívání. Hodnota ukazatele nákladovosti byla za sledované období jen lehce pod hodnotou 1, což není pro společnost příznivé. Pro každý podnik je totiž žádoucí, aby na získání jedné koruny

výnosů musel vynaložit co nejméně nákladů. Společnost by se tedy měla zaměřit na analýzu svých nákladů.

Souhrnné modely

Analýza účetních dat podniku pomocí souhrnných modelů hodnocení finanční situace podniku vedla převážně ke stejným závěrům.

V prvních sledovaných letech společnost vykazovala převážně takové výsledné hodnoty souhrnných ukazatelů, na jejichž základě nebylo možné jednoznačně určit, zda je společnost prosperující či zda má finanční potíže. Postupně však společnost zlepšovala svou finanční situaci, rostla i její schopnost bezproblémově hradit své závazky a společnost postupně také spíše tvořila hodnotu. Podle výsledků byl pro podnik nejsilnějším rokem z hlediska aplikovaných modelů rok 2003, kdy se podnik jevil jako prosperující, jeho finanční situace tak byla velmi dobrá a podnik tvořil hodnotu. Po tomto příznivém roku ale hodnoty všech aplikovaných modelů klesaly.

Podnik je i přesto podle hodnot indexu IN95 schopen hradit své závazky, ale jeho schopnost klesá příliš rychlým tempem, které pro podnik může představovat hrozbu. Bude-li toto klesající tempo pokračovat, společnost nebude brzy schopna dostát svým závazkům. Schopnost podniku tvořit hodnotu, představovaná indexem IN99, také výrazně poklesla a v posledních letech společnost dokonce hodnotu spíše netvořila. I hodnoty Taflerova bankrotního modelu klesají, podnik ještě není přímo ohrožen bankrotem, ale začíná se výrazně přibližovat do pásma tzv. šedé zóny, kdy nebude možné jednoznačně činit závěry o budoucím vývoji. Kralickův rychlý test také informuje o zhoršující se finanční situaci podniku, která v posledních letech odpovídá dobré až špatné finanční situaci. V té se odráží sice dobrá finanční stabilita, ale výnosová situace podniku je velmi špatná. Celou situaci ještě potvrzuje Index bonity, podle něhož se analyzovaná společnost potýká s určitými finančně-ekonomickými problémy.

Pouze Altmanův index důvěryhodnosti, podle kterého lze rozdělit podniky na bankrotující a nebankrotující, vykazoval i v posledních letech rostoucí tendenci. Řadil tak podnik do pásma

prosperity, kdy je velká nepravděpodobnost bankrotu podniku. Tento model však nelze podniku pro posuzování finanční situace doporučit, protože výsledné Z skóre je díky výraznému podílu vlastního kapitálu na zdrojích financování majetku zkreslené a jeho hodnota je tak nadhodnocena.

Závěr

Cílem této diplomové práce bylo na základě zvolených ukazatelů finanční analýzy posoudit ekonomickou výkonnost a finanční zdraví vybrané akciové společnosti.

V první části mé práce jsem se proto zaměřila na teoretická východiska finanční analýzy, tedy na její uživatele, zdroje a přístupy k finanční analýze. Následně jsem popsala ve finanční analýze nejčastěji používané metody hodnocení finančního zdraví podniku, včetně soustav ukazatelů.

V praktické části jsem pak pomocí zvolených ukazatelů a soustav ukazatelů analyzovala finanční zdraví vybrané akciové společnosti. Také jsem porovнала dosažené hodnoty ukazatelů s odvětvím, což vedlo ke zvýšení vypovídací schopnosti provedené analýzy. Na závěr jsem zhodnotila finanční situaci společnosti.

Z provedené analýzy, kterou jsem zpracovávala z pohledu externího uživatele převážně pouze na základě účetních výkazů, vyplynulo, že se podnik v posledních letech potýká s velmi nízkými hodnotami rentability, což ohrožuje jeho finanční zdraví. Podniku bych proto doporučila následující opatření.

Pro efektivnější využívání aktiv podniku bych společnosti doporučila, aby své zásoby podrobila analýze z hlediska jejich zastaralosti a prodejnosti. Pokud se společnost zastaralých a neprodejných zásob zbaví (např. likvidací nebo prodejem za zbytkovou hodnotu), nebude v nich vázat finanční zdroje, které by mohla alternativně lépe využít. Bude tak lépe využívat svůj majetek, což přispěje k dosahování vyšší rentability. To zároveň povede ke zlepšení schopnosti hradit své závazky, protože společnost bude mít takové zásoby, které nebude problém v případě nežádoucí situace prodat a uspokojit tak věřitele.

Jak již bylo uvedeno, společnost využívá pro financování svého majetku příliš vlastního kapitálu a neřídí se tak proto doporučením, aby 40 % majetku bylo kryto cizími zdroji. Navrhovala bych proto více využívat úvěry, které by měly být levnější než zdroje vlastní.

Společnost by tak mohla zvýšit dosahovanou rentabilitu. Podle ukazatele úrokového krytí by společnost se splácením úroků z úvěrů neměla mít problémy.

Společnosti bych také určitě doporučila zaměřit se na své náklady a podrobit je analýze. Především u provozních nákladů bych navrhovala zaměřit se na náklady mzdové, které nekorespondují se snižujícím se počtem zaměstnanců. Dále doporučuji analýzu výkonové spotřeby, aby se optimalizovaly náklady a nedocházelo tak ke zbytečnému plýtvání výrobními zdroji. Optimalizace nákladů pak povede ke zvýšení rentability společnosti.

Společnosti bych také doporučila, aby při vypracování výroční zprávy do této zprávy pravidelně zahrnovala minimálně i následující vybrané ukazatele finanční analýzy. Díky tomuto opatření tak bude mít společnost vždy přehled o své finanční situaci, jejíž vývoj bude moci jednoduše porovnávat v čase a s odvětvím. Mezi ukazatele ke sledování navrhuji: ukazatel ROA, ukazatel ROE, doba obratu zásob, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků, běžná likvidita, pohotová likvidita, okamžitá likvidita, ukazatel věřitelského rizika a ukazatel úrokového krytí.

Finanční výkazy společnosti doposud nebyly nikdy podrobeny analýze v tomto rozsahu. Proto vypracování této práce poskytne společnosti pohled na její finanční situaci a spolu s navrhovanými doporučeními může pomoci ke zlepšení jejího finančního zdraví.

Seznam použité literatury

- [1] BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1994. 127 s. ISBN: 80-85603-62-4.
- [2] DOUCHA, R. *Finanční analýza podniku: Praktické aplikace*. 1. vyd. Praha: VOX, 1996. 224 s. ISBN: 80-902111-2-7.
- [3] GRÜNWALD, R. a HOLEČKOVÁ, J. a TERMER, T. *Finanční analýza a plánování*. 1. vyd. Praha: Nad zlato, 1992. 110 s. ISBN: 80-900383-8-7.
- [4] HARNA, L., REZKOVÁ, J. a BŘEZINOVÁ, H. *Finanční analýza včetně software – příručka jednoduchého vyhodnocení finanční situace podniku*. Praha: Balance, 1997. 63 s.
- [5] HASKINS, M. E., FERRIS, K. R. and SELLING, T. I. *International financial reporting and analysis: A contextual emphasis*. 1st ed. Chicago: Irwin, 1996. 881 s. ISBN: 0-256-13998-9.
- [6] JINDŘICHOVSKÁ, I. a BLAHA, Z. S. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN: 80-7261-025-2.
- [7] KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN: 80-7179-321-3.
- [8] KOVANICOVÁ, D. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 13. vyd. Praha: POLYGON, 2003. 415 s. ISBN: 80-7273-084-3.
- [9] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl I., Jak porozumět účetním výkazům*. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 214 s. ISBN: 80-85967-06-5.
- [10] KOVANICOVÁ, D. a KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví. Díl II., Finanční analýza účetních výkazů*. 2. vyd. Praha: POLYGON, 1995. 504 s. ISBN: 80-85967-07-3.
- [11] MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN: 80-7357-219-2.
- [12] NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN: 80-247-0125-1.
- [13] PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 372 s. ISBN: 80-247-1046-3.

- [14] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN: 80-7226-562-8.
- [15] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Profess, 1996. 152 s. ISBN: 80-85235-40-4.
- [16] SPILLER, E. A. and MAY, P. I. *Financial Accounting: Basic Concepts*. 5th ed. Homewood: Irwin, 1990. 899 s. ISBN: 0-256-06637-X.
- [17] SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [18] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 324 s. ISBN: 80-86119-21-1.
- [19] Přednášky Nepublikované přednášky z předmětu Finanční řízení, PhDr. Ing. Helena Jáčová, Ph.D., akademický rok 2006/2007.
- [20] Interní materiály společnosti.

Seznam obrázků

Obr. 1 Základní vazba mezi účetními výkazy.....	15
Obr. 2 Čistý pracovní kapitál.....	23
Obr. 3 Model Du Pont.....	35
Obr. 4 Hodnotící stupnice.....	42
Obr. 5 Vývoj aktiv.....	46
Obr. 6 Vývoj pasiv.....	48
Obr. 7 Vývoj výsledku hospodaření za účetní období.....	50
Obr. 8 Struktura aktiv.....	52
Obr. 9 Struktura pasiv.....	53
Obr. 10 Vývoj ukazatele čistý pracovní kapitál.....	56
Obr. 11 Vývoj ukazatelů ROI a ROA.....	57
Obr. 12 Vývoj ukazatele ROE.....	58
Obr. 13 Vývoj ukazatele ROS.....	59
Obr. 14 Vývoj ukazatele doba obratu zásob.....	61
Obr. 15 Vývoj ukazatele doba obratu pohledávek.....	62
Obr. 16 Vývoj ukazatele doba obratu závazků.....	63
Obr. 17 Vývoj ukazatele věřitelského rizika.....	64
Obr. 18 Vývoj ukazatele úrokového krytí.....	65
Obr. 19 Vývoj ukazatelů likvidity.....	68
Obr. 20 Du Pont Diagram.....	74
Obr. 21 Altmanův index důvěryhodnosti.....	76
Obr. 22 Vývoj ukazatele IN 95.....	77
Obr. 23 Vývoj indexu IN99.....	78
Obr. 24 Taflerův bankrotní model.....	79
Obr. 25 Vývoj indexu bonity.....	81

Seznam tabulek

Tab. 1 Stupnice hodnocení ukazatelů.....	41
Tab. 2 Vývoj výsledku hospodaření společnosti.....	43
Tab. 3 Vývoj počtu zaměstnanců a mzdových nákladů společnosti.....	44
Tab. 4 Horizontální analýza aktiv.....	45
Tab. 5 Horizontální analýza pasiv.....	47
Tab. 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	49
Tab. 7 Struktura aktiv.....	51
Tab. 8 Struktura pasiv	52
Tab. 9 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	54
Tab. 10 Vývoj ukazatele čistý pracovní kapitál.....	55
Tab. 11 Vývoj ukazatele ROI a ROA.....	56
Tab. 12 Vývoj ukazatele ROE.....	58
Tab. 13 Vývoj ukazatele ROS.....	59
Tab. 14 Vývoj ukazatele doba obratu zásob.....	60
Tab. 15 Vývoj ukazatele doba obratu pohledávek.....	61
Tab. 16 Vývoj ukazatele doba obratu závazků.....	62
Tab. 17 Vývoj ukazatele věřitelského rizika.....	63
Tab. 18 Vývoj ukazatele úrokového krytí.....	65
Tab. 19 Vývoj ukazatele běžná likvidita.....	66
Tab. 20 Vývoj ukazatele pohotová likvidita.....	67
Tab. 21 Vývoj ukazatele okamžitá likvidita.....	67
Tab. 22 Vývoj ukazatele mzdová produktivita.....	68
Tab. 23 Vývoj ukazatele produktivita DHM.....	69
Tab. 24 Vývoj ukazatele nákladovost výnosů.....	70
Tab. 25 Porovnání vybraných ukazatelů rentability s odvětvím.....	71
Tab. 26 Porovnání vybraných ukazatelů aktivity s odvětvím.....	71
Tab. 27 Porovnání vybraných ukazatelů zadluženosti s odvětvím.....	72
Tab. 38 Porovnání vybraných ukazatelů likvidity s odvětvím.....	73
Tab. 29 Kralickův rychlý test.....	80
Tab. 30 Finanční stabilita a výnosová situace podniku.....	80

Seznam příloh

Příloha č. 1: Váhy indexu IN95 pro jednotlivé OKEČ	1 list
Příloha č. 2: Organizační struktura společnosti.	1 list
Příloha č. 3: Rozvahy společnosti za roky 2000 až 2006	3 listy
Příloha č. 4: Výkazy zisku a ztráty společnosti za roky 2000 až 2006	2 listy
Příloha č. 5: Výkazy cash flow společnosti za roky 2000 až 2006	2 listy